全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇添富基金
世界资本经典译丛

伦巴第街

——货币市场记述

Lombard Street: A Description of the Money Market

[英] 沃尔特·白芝浩 著
(Walter Bagehot)

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇添富基金·世界资本经典译丛

伦巴第街

——货币市场记述

[英] 沃尔特·白芝浩（Walter Bagehot） 著

沈国华 译



上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

伦巴第街:货币市场记述/(英)白芝浩(Bagehot,W.)著;沈国华译.—上海:上海财经大学出版社,2008.1
(世界资本经典译丛)
书名原文:Lombard Street: A Description of the Money Market
ISBN 978-7-5642-0111-1/F·0111

Ⅰ.伦… Ⅱ.①白… ②沈… Ⅲ.货币市场-研究-英国 Ⅳ.F825.612

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 176489 号

□ 责任编辑 梁 浩
□ 封面设计 未 名
□ 版式设计 孙国义

LUNBADIJIE
伦巴第街
——货币市场记述

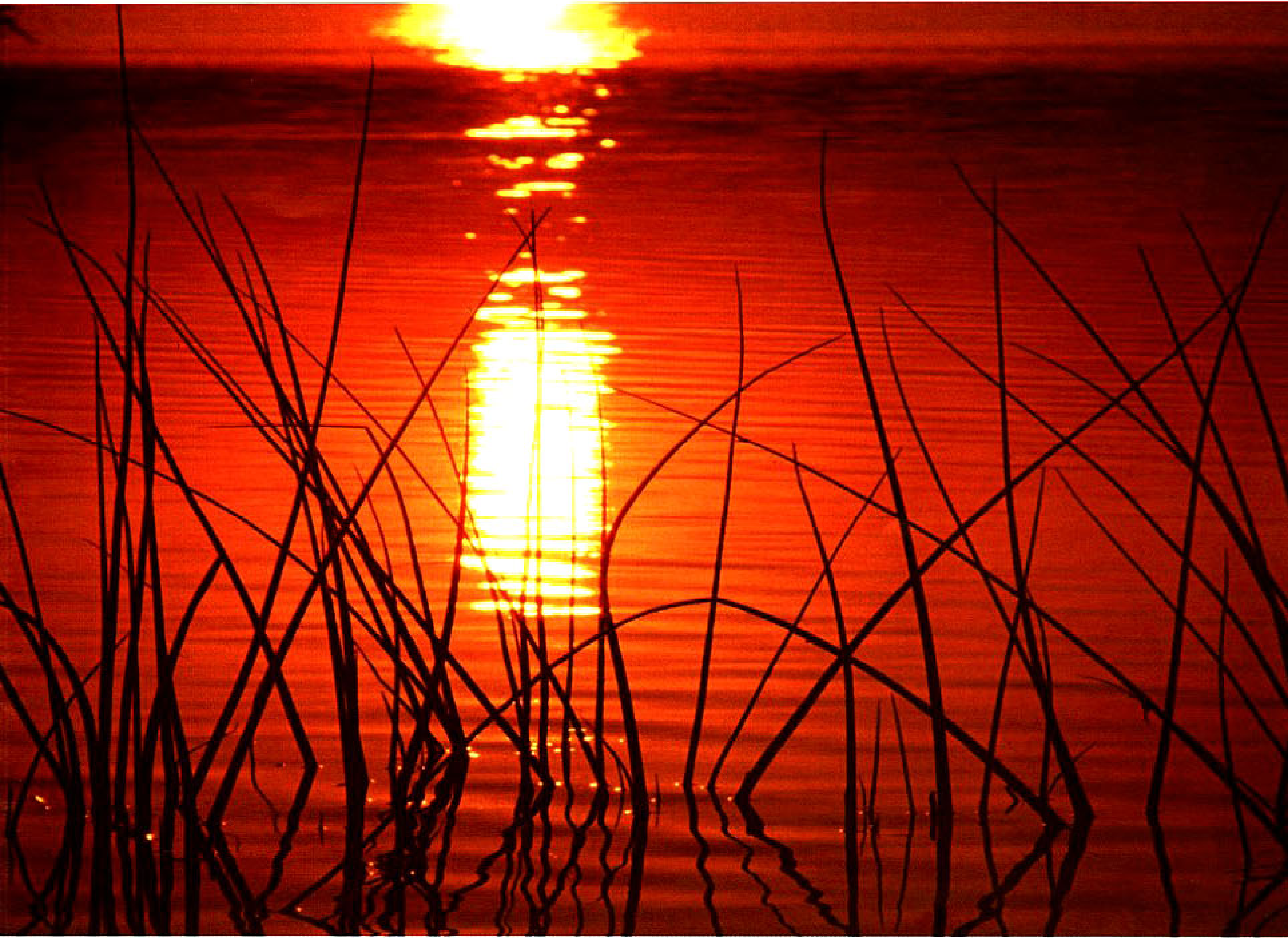
[英] 沃尔特·白芝浩(Walter Bagehot) 著
沈国华 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址:http//www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海市印刷七厂印刷
上海远大印务发展有限公司装订
2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 11 印张(插页:2) 180 千字
印数:0 001—5 000 定价:25.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拨动琴弦
唱一首经典
资本脉络
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然
依稀可见



千百年后
人们依然会穿过泛黄的书架
取下
这些书简
就像我们今天，怀念
秦关汉月
大漠孤烟
……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富基金·世界资本经典译丛

编辑委员会

编委会主任　从树海

编委会执行主任　张　晖　林　军

编　委　黄　磊　袁　敏
韩贤旺　钱　慧
魏小君　王　波
曹翊君　田晓军
柳永明　周继忠
骆玉鼎　崔世春

策　划　黄　磊　钱　慧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总　序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍。（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85％的格雷厄姆和15％的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至彼得·林奇之后的华尔街当代杰出基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人比尔·米勒，时间跨度长达百余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的风采，让您领略投资世界中的风景。

丛书不乏经典之作。其中的《**伦巴第街——货币市场记述**》堪称是金融领域的传世之作。该书作者——19世纪经济学家沃尔特·白芝浩在书中总结了当时的经验与教训，时至今日，仍然值得我们认真回味。书中对于银行处理金融危机的意见——"初期警钟到来时，我们必须始终拥有随时可以动用的准备金，这样才可以轻松地走出恐慌。那些认为不需要准备很多的准备金的观念，不仅会引起恐慌，还会将恐慌升级成疯狂"，在今天仍不失其现实意义。美联储前主席格林斯潘和美国前财政部长鲁宾，都将该书作为经常翻阅的床头书，从中汲取经验和灵感。时隔百年，该书在1999年、2001年、2005年、2006年和2007年多次再版，可见其在今天仍然具有很高的借鉴价值。丛书中的另一本——《**攻守兼备——积极与保守的投资者**》，有助于投资人从纷繁复杂的信息中抽丝剥茧，形成自己对公司的财务状况、管理层经营能力、股票买入价是否低于公司资产净值等的独立判断，进而利用自己的结论做出投资与否的决策。该书自1979年首次出版以来，2006年再次重版。这也印证了耶鲁大学教授斯坦·加斯特卡的判断："《攻守兼备——积极与保守的投资者》绝不会过时！"《**价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法**》一书通过市场风险和时机选择的介绍，为投资者提供了一种有效的公式化投资策略。著名金融史学家威廉·伯恩斯坦将该书与格雷厄姆的《智慧投资者》、麦基尔的《漫步华尔街》相提并论，认为："自1991年首次出版以来，《价值平均策略》声誉鹊起，已逐步成为经典作品。"1996年、2006年该书不断再版。另一本经典《**浮华时代——美国20世纪20年代简史**》则追溯了从第一次世界大战之后的繁荣到1929年股市大崩盘的一段历史。《芝加哥每日论坛报》称之为"一部将历史记录和综合报道完美结合的伟大作品"。1931年出版后，该书迅速销售50余万册，并于1932年登上畅销图书榜(非小说类)的第二位。此后，该书于1959年、1964年、2000年、2007年不断重版，属于常青藤式的书籍。

丛书中汇集了投资大师们的智慧。《**忠告——来自94年的投资生涯**》一书记录了罗伊·纽伯格这位世纪老人神秘且精彩的人生。作为惟一一位经历华尔街1929年和1987年大崩盘却毫发无损的职业投资家，其自传中所介绍的有关投资技术与战略战术等诸多方面，不能不引起我们的重视。同时，除了其令人称道的成功投资经验之外，罗伊·纽伯格对于成功、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱、艺术和财富的价值观以及对于新技术的积极态度，也是支持其将近一个世纪处于不败之地的不可缺省的重要因素。如果您阅读了《**尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验**》，您就可以全面了解美国五位杰出基金经理——比尔·奈格伦、安迪·史蒂芬斯、克里斯多夫·戴维斯、比尔·弗里斯和约翰·卡拉莫斯的投资理念和投资策略。这些基金经理人的投资风格相去甚远，但他们的交集，即投资中均实践和坚守的共同原则，却具有普遍的意义。在另一本著作《**战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资**》中，叙述的是美国顶尖基金经理人比尔·米勒的成功之道。比尔·米勒所管理的莱格－梅森基金虽然近两年来业绩下滑，但其保持的1990～2005 年连续 15 年战胜标准普尔指数的骄人业绩，至今无人望其项背。书中通过对比尔·米勒分析方法和投资策略的记述，揭开了比尔·米勒保持十余年成功投资的秘诀。《**伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析**》通过透视巴菲特旗下的伯克希尔·哈萨维公司，揭示了这个巨大财富王国背后兼具实用性和个性的投资哲学，浓缩了一个价值投资者 30 余年来的成功经验和心得。巴菲特在阅读该书后，认为作者"对伯克希尔·哈萨维公司了解得非常透彻"!

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践中应用大师们的价值投资理念?

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。2005 年和 2006 年我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的明证。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守价值投资，肯定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实际相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人的比尔·米勒，也是在反思传统价值投资分析方法的基础上推陈出新，才取得了超越前人的业绩的。

最后，有一点需要强调的是，我们比巴菲特、比尔·米勒等人更加幸运的是，我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境，我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，我们有一批成长非常快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

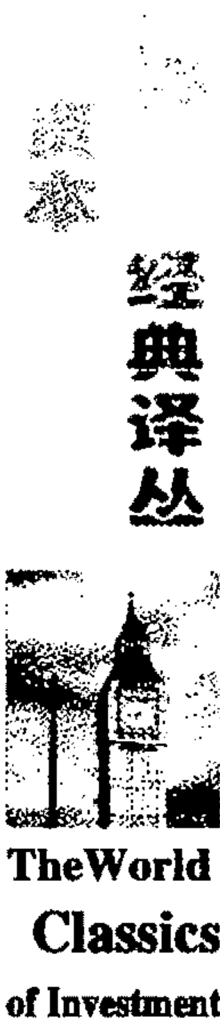
速的优秀上市公司，这将使我们拥有更多、更好的投资机会。

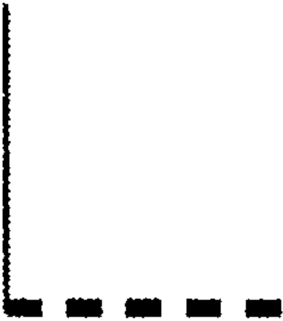
我们有理由坚信，只要坚持价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的良好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财经大学出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。我们还拟与上海财经大学出版社一起，推出后续的《华尔街的扑克牌》、《点津——来自大师的精彩篇章》、《福布斯英雄》、《华尔街 50 年》、《黄金简史》等 8 本图书。

“日出江花红胜火，春来江水绿如蓝。”悠远的新年钟声，宣告着 2008 年春天脚步的临近。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加美好灿烂的明天！

张　晖
汇添富基金管理有限公司投资总监
2008 年 1 月 1 日





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

沃尔特·白芝浩1826年出生在英格兰萨默塞特郡兰波特，于1877年逝世，享年51岁。沃尔特·白芝浩出身在英格兰的一个银行世家，母亲是银行世家斯塔基家族的后代，父亲T.W.白芝浩在斯塔基银行总部任职，用现在的话来说是该银行的经理人。1848年，22岁的白芝浩毕业于伦敦大学，获硕士学位，此后又攻读了3年法律专业，获得律师执业资格，但从未当过律师，而是继承了父亲的职业。1858年他与英国著名杂志《经济学家》的创办人詹姆斯·威尔逊(James Wilson)的长女喜结良缘。两年后，岳父去世，沃尔特·白芝浩接管了《经济学家》，出任该杂志的第三任主编，直到1877年去世。白芝浩博学多才、知识渊博、酷爱写作，他是英国著名的经济学家、法学家和论说文作家，他的影响流传至今。主要著作有：《英国宪法》(1867，该书直到21世纪还在出版)、《物理学和政治学》(1872)、《伦巴第街——货币市场记述》(1873)、《经济研究》(1880)等。

沃尔特·白芝浩对于金融颇有自己独到的见解，在研究和阐述金融业发展方面取得了巨大的成功，因此，曾四度出任英国首相的格莱斯顿·格拉德斯通称他为“常任财政大臣”。1873年，白芝浩把他于19世纪50年代发表在《经济学家》上的11篇文章结集出版，取名《伦巴第街——货币市场记述》。直到1999年，该书仍被作为经典金融著作再度付梓。他被认为是第一个探讨商业周期问题的经济学家，并且创建了非常独特的中央银行理论。他发明的危机管理在经历了近一个多世纪之后仍被用来抑制金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机。

论篇幅,《伦巴第街——货币市场记述》只能算一本小册子,但其内涵博大精深,影响延续至今而不衰。该书共分 13 章(分别是导言;伦巴第街掠影;伦巴第街何以存在、为何采取目前的形式;财政大臣在货币市场中的地位;伦巴第街确定货币价值的方式;伦巴第街通常缺乏活力而有时又过分活跃的原因;关于英格兰银行保留和有效管理充足银行准备金的履职方式的更详细说明;英格兰银行的治理机制;股份制银行;私人银行;票据经纪商;英格兰银行控制银行准备金额的原则;结论),外加一个附录。该书主要阐述了伦巴第街的由来、英国银行体系(英格兰银行、除英格兰银行以外的股份制银行、私人银行和票据经纪商)、英国财政大臣与货币市场的关系、利率的确定方式、金融恐慌的成因及其防范和平息以及英国单一银行准备金制度的历史沿革和银行准备金的作用,剖析了英国单一银行准备金制度的长处和缺点并提出了温和的改良方案等问题。作者以写实的手法,运用具体事例生动地描绘了抽象、难懂的货币市场,讲述了不少因储蓄资金找不到出路而引发的令人捧腹的荒唐事例。

本书堪称是金融领域的传世之作。美国著名经济学家约翰·肯尼斯·加尔布雷思在《1929 年大崩盘》一书中多次援引《伦巴第街——货币市场记述》的有关内容。据说美国联邦储备委员会前主席艾伦·格林斯潘和美国前财政部长罗伯特·鲁宾,以及国际货币基金组织的许多高级官员都曾把《伦巴第街——货币市场记述》作为经常翻阅的案头书。所有这一切都足以证明此书的不朽性。

《伦巴第街——货币市场记述》首版至今已有 130 多个年头,整整跨越了一个多世纪,但仍不失其现实意义。在金融已成为我们日常生活一部分的今天,但愿中译本的读者仍能从此书中获得教益。



沈国华

2008 年 1 月 1 日

于上海江湾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敬告读者

写这本小册子所花的时间，也许远远超出了读者根据这本书的篇幅或价值所估计的时间。本书的写作早在1870年秋天就已经开始。虽然写作过程由于一些必须完成的琐事和本人的健康原因而常常中断，但在身体等条件允许的情况下，笔者从来没有停止过这项工作。不过，我还是担心，千万别由于写作中的某些疏忽，致使书中的某些片断像律师们所说的那样，读后感觉好像不是在讲述“发生在同一时间”的事件。在特定时间引用非常自然的数据和例子，在其他时候引用就会显得别扭，而撰写一本有关一个处于不断变化中的现实题材的书，时间拖得太长，就有可能需要注意内容上的前后统一。

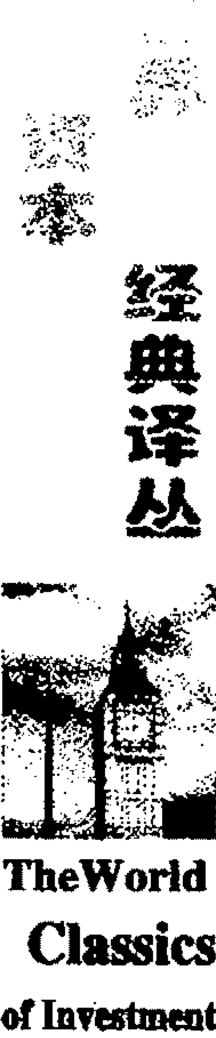
笔者担心不能指望这本书受到读者的欢迎。本书主要介绍了四类金融机构——英格兰银行、英格兰银行除外的股份制银行、私人银行和票据经纪商。我真担心别把它们描述得面目全非。我只能说，书中表达的各种观点并不是轻率形成的，或者与事实有很大的出入；恰恰相反，这些观点是在“伦巴第街”慢慢成熟起来的。由于这些观点不可能都讨得大家的喜欢，因此笔者只求批评能够公正。

笔者还要说，本人因病没能读完三校样，多亏一位朋友相助，帮我完成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了三校样的校阅。倘若没有这位朋友的帮助，本书的出版肯定要推迟到秋季，加上写这本书已经花了很长的时间，这必然使我十分苦恼。

沃尔特·白芝浩
(Walter Bagehot)
温布尔登白杨林
(The Poplars, Wimbledon)
1873年4月26日



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

总序 …… 1

译者序 …… 1

敬告读者 …… 1

第一章　导　言 …… 1

第二章　伦巴第街掠影 …… 10

第三章　伦巴第街何以存在，为何采取目前的形式 …… 34

第四章　财政大臣在货币市场中的地位 …… 46

第五章　伦巴第街确定货币价值的方式 …… 52

第六章　伦巴第街通常缺乏活力而有时又过分活跃的原因 …… 56

第七章　关于英格兰银行保留和有效管理充足银行准备金的履职方式的更详细说明 …… 72

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　英格兰银行的治理机制 …………………………………… 93

第九章　股份制银行 ……………………………………………… 107

第十章　私人银行 ………………………………………………… 118

第十一章　票据经纪商 …………………………………………… 124

第十二章　英格兰银行控制银行准备金额的原则 ……………… 133

第十三章　结　论 ………………………………………………… 145

附　录 ……………………………………………………………… 148

注释 A　世界主要银行体系的负债与现金准备 ………………… 148

注释 B　1858 年奥尔德曼·萨洛蒙在议会下院特别委员会
前所做的证词节录 ……………………………………… 150

注释 C　敦提银行 1764～1864 年间 10 年流通票据与存款
报表 ……………………………………………………… 157

注释 D　1866 年 9 月 13 日英格兰银行股东大会………………… 158

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　导　言

笔者斗胆给本书取名为《伦巴第街》，而不是采用《货币市场》或其他类似的书名。原因就是，笔者想谈一些具体的事例，还想表明自己想谈具体事例的意愿。有一种观点颇为流行，那就是货币市场难以捉摸，只能用一些非常抽象的专业术语来叙述，因此，关于货币市场的书籍肯定也是非常难懂的。不过，笔者坚持认为，货币市场就如同任何其他事物一样具体、真实，也可以用简单的语言来描述；如果作者交代不清，那么当然是他的错。不过，有一点笔者必须承认，那就是我本人可能有一个对于别人来说并不公平的优势。所谓货币市场"难懂"的问题，一半甚至多半源自于《庇尔条例》和关于这部条例的理论依据或理论依据的抽象讨论所引发的争论。在本书后面的章节里，笔者打算尽量少谈这部1844年通过的条例，并且在谈到这部条例时，几乎只讨论它的影响，而不谈这部条例本身；即便要谈，也只谈它的主要内容。

对此，有几个原因需要说明。原因之一就是，如果谈论关于1844年条例的某个问题，那么再谈其他问题就毫无意义。因为，这样就很少有人再会注意其他问题。大多数评论家，无论是为了攻击还是捍卫这部条例，都会抓住"这部条例获得通过"这个问题不放，似乎这是一个重大问题。这部议会法引起了如此激烈的争论——现在仍能感觉得到它的敌对情绪，以至于很多人对关于这部条例的某句话的兴趣远远胜过对有关这个主题任何其他问题的整本书的兴趣。围绕这个主题展开激烈争论的两个阵营会向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个新作者提出“你支持我们还是反对我们”这样的问题，而很少关心其他问题。当然，如果 1844 年条例真像大家认为的那样是英国货币市场的原动力——有些人认为它是一切利益的源泉，而另一些人则认为它是一切祸害的根源，那么有关这部条例的不同观点会激起极度的愤怒，并不能成为禁止言论自由的理由。一个论述任何主题的作者不应该忽视有关这个主题的最重要事实，以免招来别人的攻击。不过，据笔者判断，1844 年条例只是货币市场方面的一个次要问题。关于这个问题，该说的已经说得太多了，而与这个问题相关的现象相对于其实际重要性而言已经被夸大了。我们不应该忘记，自 1844 年以来，1/4 个世纪—— 一个实质性进步非常显著、银行业取得了奇迹般发展的时期——已经过去。因此，虽然 1844 年谈得那么多的问题确有其当时被赋予的重要性(我以为某些方面被夸大了)，但是，发现一个新的世界出现了一些新的现象，并且变得更加重要和明显，这一点不足为奇。在我看来，事实上，自 1844 年以来，伦巴第街发生了那么大的变化，以至于不介绍和讨论一个当时那么渺小、脆弱，而今充满活力的成熟世界，我们就无法对它进行评判。由于这个原因，我想尽量少谈 1844 年条例，并且尽我可能专门详细探讨“后庇尔”问题，已经听够了那个陈旧主题的人(而且为数众多)也许会觉得厌烦，而关于这个主题被忽略的新问题则会被认为是一些真正值得探讨的问题。

描绘伦巴第街最简单、逼真的方法，就是说它是迄今为止世界上出现的经济实力和经济微妙性的最伟大结合。关于经济实力，这一点毫无疑义。人人都知道英国是世界上最强大的富国，人人都承认英国比任何其他国家拥有更多随时可支配的现金，但很少有人知道英国的现金余额——可贷给任何人或用于任何用途的流动贷款资金——到底比世界其他国家多多少。稍微引用几个数据，就能说明伦敦的贷款资金有多少以及比其他地方多多少。伦敦、巴黎、纽约和德意志帝国众所周知的存款(即银行公布账目的存款)分别为：

伦敦(1872 年 12 月 31 日)	120 000 000 英镑
巴黎(1873 年 2 月 27 日)	13 000 000 英镑
纽约(1873 年 2 月)	40 000 000 英镑
德意志帝国(1873 年 1 月 31 日)	8 000 000 英镑

而伦敦不为人知的存款(即银行未公布账目的存款)则远远多于以上这些城市或国家中的任何一个。伦敦的银行存款多倍于任何其他一个城市的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存款，而英国的银行存款则多倍于任何其他一个国家。

当然，银行存款不是一个衡量货币市场规模的非常精确的指标。与英国不同，法国和德国以及所有银行业不发达的国家的银行外现金，要比银行业发达的英格兰和苏格兰多很多。不过，这种现金可以说不是“货币市场资金”，因为它们无法融通。除了遭遇重大灾难和自己担保举借大额贷款以外，任何其他原因都无法动员法国民众窖藏的储蓄资金。没有其他保障的现实使他们养成了窖藏积蓄的习惯，因为他们相信没有任何其他保障可以依靠。私人窖藏的资金无法用于其他用途，就等于没有储蓄。而英国的资金是“可贷”资金，英国人民能比任何欧洲大陆国家的国民更加大胆地使用自己的资金。即使英国人并不比他们更加大胆，但是，把自己的钱存在银行这种行为本身也能大大增加资金的可融通性。一家银行手中持有百万资金可是一笔很大的资金额，立刻可以把它放到能找借款人或借款人会来找它的地方，因为借款人知道或相信银行手中有钱。但是，一笔相同数额的资金如果 10 英镑、50 英镑地分散在全体国民手中，那么就根本形不成力量：没人知道哪里能借到钱或者向谁借钱。资金都集中在银行，这虽然不是促使英国货币市场规模变得如此庞大、远远超过其他国家的惟一因素，但却是主要因素。

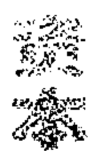
伦巴第街的作用是有目共睹的。总有人向我们举借大笔贷款，我们也确实借给了他们，而在其他地方是绝对做不到的。时常听说，任何国家只要支付一定的费用就能在伦巴第街借到钱：有些国家的借款费用低于另一些国家。但是，据说，任何国家只要愿意支付足够多的费用，都能借到一定的资金。也许，这种说法有点夸张。当然，如果必须把借款人局限在文明国家的文明政府，那么这种说法倒也未必特别夸张。某个文明国家的政府如果决定向我们借钱，那么几乎不会借不到大笔资金；而且，大多数文明国家的政府越来越倾向于做出这样的决定。倘若哪个国家——特别是穷国——想修建铁路，那么肯定会来我们国家——这个银行云集的国度——筹措资金。的确，英国的银行家本身并不是外国政府非常重要的贷款人，但却是外国贷款机构的重要贷款人。他们差额发放外国股票抵押贷款。所谓的差额，就是他们发放 80％的贷款，其余部分由名义贷款人负责。一些重大的工程项目就是采用这种方式并在英国银行家的帮助下才得以付诸实施的；要是没有英格兰银行家的帮助，这些规划项目绝不可能变成现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于国内企业，情况也是如此。我们已经完全没有了任何有能力和被认为有能力付账的企业可能因资金短缺而破产的概念。但是，对于我们的祖辈来说，这种情况是再熟悉不过的了，或者说在大多数国家至今仍是一种再普通不过的现象。伊丽莎白女王时代的伦敦市民无法理解我们现在的想法。他们也许会认为修建铁路毫无用处(如果他们无法理解铁路的含义)，因为他们没有能力筹集修建铁路所需的资金。那时候，殖民地国家和所有未开发国家根本没有大量的可动员资金，也没处借钱修建大工程项目。无论是现在还是过去，就世界整体而言，肯定是穷国没有多余的钱来发展新的重大事业，而大多数富国资金又过于分散，并且都揣在资金所有人的手中，往往难以为新的用途动员大笔资金。一个像伦巴第街这样在极短的时间里凭借优质担保或有盈利前景总能筹措到资金的地方，简直就是一种以前任何国家都享受不到的奢侈品。

虽然这些偶然发生的用于新事业和借给外国政府的贷款是反映伦巴第街实力的最显著证据，但当然不是这种实力最值得关注或最重要的用途。英国的贸易依靠借入资本发展到了几乎没有外国人想像得到的程度也出乎我们祖辈的意料之外。在每个地区，小商人们主要利用票据贴现借来的资本发了起来，即便没有把昔日的自有资本商人逼上绝路，也已经把他们逼得走投无路、苦不堪言。在贸易战中，新型商人显然拥有巨大的优势。如果一个商人拥有 5 万英镑的自有资本，年盈利率是 10%，那么一年可以赚 5 000 英镑，并且必须给自己经营的商品制定相应的价格；而如果另一个商人自己只有 1 万英镑，并且通过票据贴现再借入 4 万英镑(在现代商界，这并不是什么极端的例子)，那么他也有 5 万英镑的资金可以动用，并且能够以便宜许多的价格出售商品。倘若借款利率是 5%，那么他一年只需支付 2 000 英镑的利息；如果像旧时的商人那样，新商人一年也赚 5 000 英镑，那么在付了利息之后，他还能净赚 3 000 英镑，或者按他1 万英镑的自有资本来计算，年盈利率是 30%。如果这个新商人像大多数商人一样满足于大大低于 30%的盈利率，那么就能够(如果他愿意的话)放弃部分利润，降低自己的商品售价，并且把守旧的商人——依靠自有资本的商人——赶出市场。在现代英国商界，肯定能以适中的利率通过票据贴现或其他方式获得贷款，这可是利用借入资本经商的一个可靠保证，也是阻止继续单一或主要依靠自有资本经商的重要障碍。

英国商业的这种日趋民主的结构在许多地方非常不受欢迎，而它的作





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用无疑也是十分复杂的。一方面，它阻止了像威尼斯和热那亚等地商界巨贾大家族的长期延续。威尼斯和热那亚的商界巨贾大家族继承了良好的教养和巨大的财富，因此从某种意义上说，他们是贵族品位和生意人的洞察力与气魄的完美结合。可以这么说，他们是芸芸众生中脱颖而出的佼佼者。可是，在传承一两代人之后，他们终日沉溺于奢华的生活，变得游手好闲。他们依靠祖上传下来的雄厚资本，只能赚取很少的利润，但在经商过程中遭遇到了粗野的伙伴和粗鲁的经营方式，他们又觉得自己的回报太少。商号间的实力不断均等化，也不利于商业道德的遵守。心想流芳百世的名门望族容不得半点欺骗行为。他们靠世代相传的家业谋生，一旦有欺骗行为被发现，那么就会毁了自己的生计。当我们仔细考量英国货名誉受损的原因时，就会发现责任都在那些靠银行"贴现"扶植起来的自有资本很少的新商人。这些人急于求成，于是就生产劣质商品，依靠价廉取得了成功。

不过，民主商业结构中出现的这样或那样的缺点被一个重要的优点所抵消。没有一个具有伟大经商传统的国家，至少是欧洲国家，能像英国那样如此少地——用一个惟一恰当的比喻——"打盹"；其他国家没有一个能够如此迅速地抓住新的有利条件。一个严重依赖富商巨贾的国家绝不可能行动如此迅速，它们的商业长期以来养成了墨守成规的陋习，并且越陷越深。一个家产万贯的商人，无论怎么聪明，或多或少总会这样盘算："现在收入颇丰，得设法守住。"如果一切顺利，那么肯定能够守住。但是，如果时势发生变化，就有可能事与愿违。结果，他会讨厌时势变化，而且尽量设法阻止时势变化。不过，一个有自己闯荡世界方式的新商人却明白时势变化就是他的机遇。因此，他会始终关注可能发生的变化，一旦发现便会善加利用。英国商业的粗糙和粗俗结构是它借以生存的秘密所在，因为这种结构蕴藏着构成社会领域和动物界进化法则的"变异倾向"。

在这种长期不断的借贷业务中，伦巴第街充当着重要的中介，在英格兰有余钱的宁静地区与需要用钱的活跃地区之间固定不变地扮演着经纪人的角色。某种特定交易在特定的地点进行的原因，往往很难说清。不过，有一点可以肯定，那就是当一种交易在任一地方固定下来以后，那么其他地方就很难取而代之，除非其他地方拥有某些重要的内在优势，否则是不可能取代的。商业在其诞生地总是出奇地保守，除非被迫迁移。部分是由于这个原因，部分是由于其他原因，就整体而言，英格兰的有些地区没能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并确实没有使用自有资金，而不仅仅是纯农业地区。在土地肥沃但没有制造业和商业的地区，其储蓄大大超过能在本地安全发放的贷款。在本地贷不出去的储蓄资金先是存放在当地银行，然后由当地银行押解到伦敦存放在伦敦的银行或票据经纪行。无论是存在伦敦的银行还是票据经纪行，结果都一样。从有资金积累的地区筹集来的资金，被用在工业地区做票据贴现业务。萨默塞特郡和汉普郡等地区的银行把存款存放在伦巴第街的银行和票据经纪商，而伦巴第街的银行和票据经纪商则用这些存款来做约克郡和兰开郡的票据贴现业务。这样，伦巴第街就成了英格兰南方和北方——经济快速增长、几乎所有的资金都能方便地得到很好利用的地区与经济停滞发展、资金自给有余的地区——之间的永久性“经纪人”。

这种调剂资金余缺的组织方式非常有用，而且操作便利。政治经济学家说，资本流向了最有利可图的行业，并且迅速从利润率最低、无钱可赚的行业退出。不过，在一般国家，资本进退是一个缓慢的过程，因此，某些希望亲眼目睹抽象真理的人往往表示怀疑，因为他们看不到这个过程。然而，在英格兰，只要你能看到银行和经纪商的账簿，资本进退的过程便一目了然。银行和经纪商的票据柜里通常塞满了高利润行业签发的票据；相比之下，低利润行业签发的票据却少得可怜。如果制铁业不再像往常那样有利可图，那么铁制品就会销量减少；销量越小，票据就越少；结果，制铁业的票据在伦巴第街就会减少。又如，如果由于农业歉收，谷物交易突然变得有利可图，那么谷物交易的票据就会迅速大量增加，需要的话就会拿到伦巴第街去贴现。这样，英格兰的资本肯定会迅速流向最需要资金和资金用途最大的地方。

这种即刻准备就绪的高效率组织方式，在与欠发达国家——这里的欠发达特指银行信用缺失——的竞争中赋予我们以巨大的优势。在一个新的行业，英格兰的资本立即就能供给善于发现和很好利用新机会的人支配。在可贷资金短缺且放贷缓慢的国家里，富有进取心的商人长期处境艰难，因为他们无法立刻借到资金；没有资金，纵然博学多才也是徒劳。所有意外出现的生意都会汇聚到英格兰来，并且常常会令合理的概率和哲人的预言黯然失色。苏伊士运河便是一个有趣的例子。大家都预言苏伊士运河将导致发现绕好望角去印度的航线失去意义。从前，一切与东方的贸易都通过南欧港口城市转口，然后再运往欧洲各地。伦敦和利物浦作为东印度贸易的中心，从地理角度看是一种反常现象，而苏伊士运河据说能够纠



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正这个错误。托克维尔(1805～1859 年,法国政治家、旅行家和历史学家。——译者注)曾经说过:"如果有人会利用苏伊士运河的话,那么只能是希腊人、叙利亚人、意大利人、达尔马提亚人和西西里岛人。"然而,事实恰恰相反,使用苏伊士运河的主要是英格兰人。托克维尔所提到的民族没有一个拥有为建造惟一能够有效地利用苏伊士运河的螺旋桨大轮船所需的全部资本或部分资本。这些看似可信的预言并非对错难以确定,而是到目前为止根本就是错的,这倒不是因为英格兰拥有更多的富人——每个国家都有有钱的人,而是英格兰拥有无与伦比的流动资金,并且能够立刻帮助任何发现新的重大盈利前景的商人。

套用欧洲大陆人的一句话,这种无意识的资本组织方式不但使得英格兰人在捕捉新商机方面大大快于其欧洲大陆的邻居,而且还使得他们更能保住他们有心要做的生意。继李嘉图之后,马科洛奇先生曾经告诫说,所有古老的民族都有做需要很多资本的生意的特殊才智。他还认为,在这些国家,资本的利息已经有所下降;由于必须不断使用劣质土地,他们能够以低于所有需要大量资本的行业并保持高利润的价格出售商品。这个理论无疑包含着许多真理,尽管它只有经过没有引起早期政治经济学充分注意的多重限制和推论,才能应用于实践。不过,由于英格兰人习惯使用借入资本,因此,同一原理可直接有效地应用于英格兰。正如前面已经解释的那样,一个只有很少自有资本但借入大量资本的新商人,能够以低于只依靠自有资本经营的富商人的价格出售商品。富商人想凭借他经商所用的资本来独占全部的经营利润,而穷商人只想赚取占其所用资本大头的借入资本的利息(大约不到利润的 1/3)。因此,有收益就是对穷商人的丰厚回报,他的目的是要把富商人逐出生意场。所有有关外国与英国的新型竞争及其危险性的普遍看法——在其他方面也有不少很有见地的看法——应该与这个问题联系起来考虑。英国拥有能够帮助满足于低售价的新人步入商界的特殊组织架构。这种组织架构很可能保证英国获得成功,因为没有其他国家能快速有效地与英国抗衡。

还有很多其他问题可以强调,但一一罗列会显得冗长乏味,而且毫无用处。主要的结论非常简单:英国的工商业基本上已经成为一种依赖借贷资本维系的工商业;只有完善我们的银行体系,才能发展我们所从事的工商业或实现其规模的发展。

可是,银行体系的脆弱性与它的实力严格成比例。说到银行体系的危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险性，笔者几乎不必多费笔墨，仅仅是因为我们对银行体系的熟悉使我们看不见它那不可思议的性质。人类世界从未汇集过那么多的借入资金，而如今都汇聚到了伦敦。在汇集伦巴第街的好几百万资金当中，绝大部分是以短期通知存款或者即期存款的形式为银行或其他金融机构所持有。也就是说，这些存款的所有人可以在自己愿意的任何一天将它们提走：一旦发生恐慌，其中的一些存款所有人就会前来挤兑他们的存款。如果数量巨大的存款资金被实际提走，那么我们的银行体系和产业体系就会面临巨大的风险。

其中的某些存款具有明显的特殊性。自法德战争以来，我们在比以往更大的程度上成为了欧洲银行。大量不同用途的外国资金存放在我们这里的不同账户里。而一旦发生恐慌，它们就可能被提走。1866 年，我们只持有比这少得多的外国资金，后来被全部提走了。就为兑付比这少得多的存款资金，我们付出了很大的代价，并且吃尽了苦头。如果我们要兑付现在持有的比那时多的存款，而又没有比那时更多的资金来源，那么情况可能会变得更加糟糕。

对此，也许有人会反驳说：尽管我们的即期负债数额巨大，但我们的兑现能力也很大；尽管我们可能随时都要支付很多的提款，但我们拥有很多的随时应对提款的手段。如今没有一个国家，以前也从未有过一个国家像现在的英国那样对银行存款持有比率如此小的现金准备。[1] 我们不但不能信赖持有现金的比例值，而且我们持有的现金数额极小，小到一个旁观者在比较了微小的现金额与由它所支撑的巨大信用以后不寒而栗的地步。

而且，有人会说，我们不必为我们的信用体系或者它的健全性担惊受怕，因为我们已经通过切身经历学会了监控信用体系的方法，并且总能审慎地进行管理。但是，我们实际并没有总是审慎地管理我们的信用体系。相反，奥弗伦—格尼公司便是一个骇人听闻的实例。10 年前，这家公司还是伦敦城英格兰银行的邻居，它在国外比任何一家同类公司都要知名，甚至比任何一家纯英格兰公司还要出名。奥弗伦和格尼这两个合伙人拥有巨额财产，并且主要投资于经营业务。他们还有巨额业务收入进账。但是，公司开张 6 年以后，他们已经损失了自己的全部财产，并且把自己的股份盘给了其他伙伴。然后，公司股本损失了一大部分。而这些损失是因一

[1] 请参阅本书附录中的注释 A。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种非常鲁莽、愚蠢的方式造成的，以至于人们相信，即使一个孩子把钱放在伦敦城，也会得到比他们好的结果。在发生了奥弗伦—格尼公司事件之后，我们就不应该过分信赖历史悠久的信用或者根深蒂固的商业传统。我们必须仔细观察这个操纵巨额资金的体系，并且确保这个体系的健康安全。

但是，要唤起生意人完成这项任务可不是件容易的事。在生意上，他们随波逐流，不停地赚钱或者只要有钱赚就会拼命地赚，但就是不愿意思考到哪里赚钱。就连奥弗伦之辈的惨重失败(虽然曾经引起过一阵恐慌)也已经开始被遗忘。大多数生意人认为："无论如何，这个信用体系总能维持到我的有生之年结束。它已经运行了很长时间，并有可能继续运行下去。"可是，准确地说，这个体系并没有运行多长时间。这么巨额的资金集中在一个地点和少数几个人手中，这可是一种全新的现象。1844 年，伦敦四大股份银行的负债是 1 063.7 万英镑，而现在它们的负债额已经超过了 6 000 万英镑；那时，英格兰银行吸收的私人存款是 900 万英镑，而现在已经高达 1 800 万英镑。这是 1844 年全英的存款数额，不过其中有一部分存款业务存续到了现在。因此，我们不能够凭经验证明像现在这样的银行的安全性，因为现在这个信用体系的规模是前所未有的。显然，一个管理几百万资金游刃有余的银行体系，在被用来管理数千万资金时就会显得力不从心。因此，伦巴第街在经历了那么迅速、空前的发展以后，也许面对的就是同样的情形。

笔者绝不想杞人忧天，而且相信我们的银行体系虽然非同寻常、举世无双，但仍可安全运行。但是，如果我们希望它能安全地运行，那么就必须对它进行研究。当我们面对一项艰巨的任务时，就不应该认为面对的是一项轻松的任务；或者说，当我们生活在一种人为状态中的时候，就不应该认为处于一种自然状态。资金不会自行管理，而伦巴第街有大量的资金需要管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　伦巴第街掠影

一

在伦巴第街及其周围形成的资金世界里，映入我们眼帘的是英格兰银行、私人银行、股份制银行和票据经纪商。不过，在分别介绍每一种银行或机构之前，有必要先考察它们的共同点和相互之间的联系。

李嘉图曾经说过，银行家与众不同的职能"是从他们使用别人的钱开始的"；只要是用自己的钱来经营，那么仍然只是自有资本经营者。因此，伦巴第街的银行(就利用别人的资金这一点而言，票据经纪商仅仅是银行的一种)以往来账户和存款账户的形式持有很多属于别人的资金。用欧洲大陆人的话来说，伦巴第街是一个信用组织。我们有必要审视伦巴第街是一个优秀还是普通的信用组织，或者更可能是一个好坏参半的混合体，并且评价它的优点和缺点。一个信用体系有别于另一个信用体系的主要因素就是"健全程度"。信用意味着表现出一定程度的信心和存在一定程度的信任。这种信心是否表现得明智？这种信任能否被证明有其存在的理由？这都是些最重要的问题。更简单地说，信用就是一系列兑付承诺，那么这些承诺是否会遵守？尤其是在负债或兑付承诺那么巨大、按要求偿付负债的时间又是那么短促的银行业，即刻履行承诺的能力是一个最重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优势。

银行为偿付其债权人所需要的，就是法定货币供给充足，至于是哪种法定货币则无关紧要。不同的国家有不同的法定货币法律。不过，就银行的首要用途而言，什么样的货币制度并不重要。一种好的货币制度有利于国家，而一种坏的货币制度则会损害国家的利益。银行家会随其所在的国家而间接得益或受损。不过，具体来说，就日常业务而言，银行家不必也绝不会思考货币理论问题。他们只考虑简单的货币问题，他们会说："我要履行偿付某种货币多大金额的义务，我的账户上某种货币的头寸还有多少，或者我必须马上调到多少某种货币的头寸?"譬如说，在美国，一个银行家只要持有"美钞"就完全够了，虽然美钞的价值会因美国政府增加或减少发行纸币而变动。但是，一个讲究实际的纽约银行家根本不必考虑这种制度的好坏，而只须持有足够的"美钞"以应付全部的可能支付需求就行了。这样，他就能相当安全地规避违约风险。

根据英国的法律，法定货币是金币和银币(银币只是一些小面值的铸币)以及英格兰银行发行的银行券。不过，我们的可流通银行券的数量不像"美钞"那样，取决于国家的意志，而是受 1844 年条例的约束。这部条例把英格兰银行一分为二：发行部只负责银行券的发行，并只能发行 1 500 万英镑以政府证券作担保的银行券，超额部分必须以黄金储备作为担保。下面来举例加以说明。我们来看看最近几年的银行券平均余额——以下是 1869 年最后一周的银行券余额：

依照维多利亚女王陛下第 7 和第 8 号诏书第 32 章编制的账户(截至 1869 年 12 月 29 日星期三)

发行部

发行纸币	33 288 640 英镑	政府债务	11 015 100 英镑
		其他证券	3 984 900 英镑
		金币与金锭	18 288 640 英镑
		银锭	—
	33 288 640 英镑		33 288 640 英镑

银行部

业主股本	14 553 000 英镑	政府证券	13 811 953 英镑
其他	3 103 301 英镑	其他证券	19 781 988 英镑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公共存款(包括:财政部、储蓄银行、国债督察部)与股息账户	8 585 215 英镑	银行票据	10 389 690 英镑
其他存款	18 204 607 英镑	金币与银币	907 982 英镑
7 日期与其他票据	445 490 英镑		
	44 891 613 英镑		44 891 613 英镑

出纳部主任:乔治·福布斯
1869 年 12 月 30 日

上述账户中,有 1 500 万英镑的银行券是以证券为担保发行的,而 1 828.864万英镑的银行券由金币和金锭作担保。依照法律,英格兰银行无权以任何方式增发货币。它持有法定金额的证券,发行其余部分的银行券必须以金银作为担保。这是"硬性"规定的制度——反对 1844 年条例的人把它说成是导致我们破产的阴阳线,而拥护 1844 年条例的人却把它奉为拯救我们的生命线。关于 1844 年条例的利弊,笔者无意在这里发表评论,而只想谈谈我们的"法定纸币"或银行券只能以上述方式发行的问题。因此,如果一家英国银行按其负债的适当比例保留一定金额的英格兰银行发行的银行券和铸币,那么它就持有了充足的法定货币,而且无须再多考虑任何其他问题。

不过,我们必须在这里作一区分。应该注意,确切地说,我们不应该把一家银行为应付日常交易而保留的"法定货币"或现金包括在该银行的"准备金"中。银行为应付日常交易而保留的法定准备金或现金,就像银行的办公桌和办公室一样,属于银行的日常营业必需品。或者至少,无论我们选用什么词汇,必须仔细区分日常业务所需的备用现金和安全基金(即像我们所指的那样,银行为应付不经常发生的特别需要而持有的特别准备金)。

下面,我们就来初步讨论英国的银行按照它们的负债应该持有多少法定货币这个问题。这个答案值得关注,并且是我们整个银行体系的要点。宽泛地说,除了英格兰银行的银行部以外,没有一家伦敦银行或伦敦以外的银行持有数额相当可观的铸币或法定货币(超过其日常交易需要)。1869 年 12 月 29 日,英格兰银行银行部持有以下负债:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公共存款	8 585 000 英镑
私人存款	18 205 000 英镑
7 日期与其他票据	445 000 英镑
合计：	27 235 000 英镑

以及 1 129.7 万英镑的现金准备。而且，我们必须牢记，这是英格兰银行银行部依法(被我们笨拙地说成英格兰银行为了银行的用途)而保管的全部现金准备。英格兰银行也不能比任何其他银行多增加或多发行银行券。在 1869 年 12 月 29 日这一天，英格兰银行在它的银库里只储存了1 129.7 万英镑的现金准备，而它的负债几乎是现金准备的 3 倍。它还持有英国政府的统一公债和其他证券，当然可以把它们拿到市场上去出售。如果出售政府证券，则会增加银行券供给。现在，我们就来讨论这些证券与实际现金准备之间的关系。至于实际现金，英格兰银行为了这个用途(作为银行的银行)就持有那么多，而且不再增加。

如果我们来检查其他银行的现金准备头寸，那么也许会觉得英格兰银行持有了大量的现金准备。除了应付日常需要之外，其他银行不会在自己的银库里存放大量的现金。所有的伦敦银行都以存款形式把自己主要的准备金存放在英格兰银行的银行部。迄今为止，英格兰银行是伦敦各银行存放准备金最便利、最安全的地方。因此，英格兰银行有责任保管好各家银行存放在它那里的准备金。就像私人会把钱存在银行里一样，各家银行也会把自己的准备金存放在另一家令它们感到安全的银行那里。保管很大数额的铸币既费神吃力，又会发生费用。如果能不吃苦受累地做到这一点，每家银行都想推托这种既花钱又费力的差事。因此，伦敦的其他银行完全信任英格兰银行，都委托它为它们看管准备金。

伦敦的票据经纪商情况也是大致如此。其实，它们仅仅是一种逐日计息、把自己的大部分资金用作担保的特种银行。不过，我们现在并不关心它们的具体差别。票据经纪商把自己的大部分资金用于放贷，将剩下的资金存在英格兰银行或伦敦的某家银行。伦敦的银行把一部分存款用于放贷，剩余部分放在英格兰银行，而最终总是全部回到英格兰银行。

然而，那些把巨额资金存放在一家银行的人在享受便利的同时，也要承担一种风险。如果这家银行倒闭，那么他们很可能会损失自己的存款。由于所有的其他银行都把银行准备金存放在英格兰银行，因此，如果后者破产，那么其他银行就很可能会倒闭。哪天遇到困难或者发生危机，它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都得求助于英格兰银行，因为它们要用自己存放的多余资金来渡过难关和战胜危机。因此，发生这样的情况，肯定要面对相当大的风险。《庇尔条例》就因为英格兰银行的银行部储备空虚而曾经三次暂停实施。在该条例被废除之前，银行部的准备金头寸1847年、1857年和1866年分别减少到了199.4万英镑、146.2万英镑和300万英镑。

事实上，如果没有暂停实施《庇尔条例》，那么在这三年的每一年中，英格兰银行的银行部都不可能死里逃生。

我们不应该认为，这种危险是一种由法律设置的虚幻、人为的危险。如果这么认为，那么其本身已经潜伏着危险。有人说，这种危险可通过违反法律来加以克服，而同样的危险实际上在颁布《庇尔条例》之前早已存在。1825年，当时只有铸币才是法定货币，英格兰银行只设一个部门。那年，英格兰银行把准备金减少到了102.7万英镑，几乎到了停止兑付的地步。

不过，存款银行的危险并不是伦敦银行准备金保管方式的惟一或主要后果。其主要后果是导致按负债计算的银行准备金远远小于按其他方式计算的准备金。伦敦各银行把准备金存在英格兰银行，而英格兰银行总要把大部分准备金贷放出去。假设(这是一种有利的假设)英格兰银行的银行部持有相当于其负债2/5的现金，即把3/5贷出去，只保留2/5作为准备金。假定当时银行所存的准备金总额是500万英镑，那么其中300万英镑的银行准备金被英格兰银行的银行部贷出，200万英镑保留在英格兰银行的银库里。结果，这200万英镑就是作为存款银行负债准备金所实际持有的全部现金。如果伦巴第街意外地落到被清算的地步，并且必须尽其所有当场偿付其债权人，那么这200万英镑就是英格兰银行能够偿付存款银行的全部家当，因而也是存款银行(除了自己银库里少量的现金)立刻清偿自己的存款客户的全部资金。

由此可见，英格兰银行保管的银行准备金——现在年均1 000万英镑，过去还要少得多——就是为伦巴第街的负债所持有的全部准备金。所以，即便情况就是如此，我们也会为我国信用体系的极大发展而感到惊讶——简单地说，为我们的即期应付债款的巨大和为偿付即期应付债款而保留的现金的渺小而感到惊讶。更何况，情况还不止如此。伦巴第街不是惟一要求保留准备金的地方，所有的地方银行都把它们的准备金存放在伦敦。每个城市的地方银行只保留为维持本城日常业务所必需的最低水平



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现金。长期积累的经验会告诉它们维持本城日常业务所需的最低水平现金的精确金额。它们不愿因保留较多的闲置资金而浪费资本和损失利润。它们把多余的资金运往伦敦，一部分投资于证券，其余的存放在伦敦的银行和票据经纪商。苏格兰和爱尔兰银行的习惯也是如此。它们的闲置资金都放在伦敦，并像现在伦敦的所有其他资金一样用于投资。因此，存放在英格兰银行银行部的准备金，既是英格兰银行也是伦敦全部银行的银行准备金，不但是全伦敦银行的准备金，而且还是英格兰、爱尔兰和苏格兰所有银行的准备金。

最近，我国银行的负债仍在增加。自法德战争以来，据说，我们还保管着欧洲大陆的准备金。欧洲大陆的存款银行业确实规模很小，因此不必保留很多的准备金。英格兰和苏格兰需要相同规模的准备金，但外国就不需要那么多的准备金。不过，任何重要的社群偶尔都需要支付大笔现金，因此，必须在什么地方储备大量的现金。以前，欧洲有两个机构储备大量的现金，一个是法兰西银行，另一个就是英格兰银行。但是，自法兰西银行暂停兑付铸币以来，它作为铸币仓库的作用已经结束。现在，谁都不能签发以法兰西银行为付款人的支票并保证能凭支票提取黄金或白银。因此，完成这类国际现金支付业务的责任完全落到了英格兰银行的身上。毫无疑问，外国人不能凭空从我们手中取走我们的钱。他们想要从我们这里取钱，就必须以某种形式把"等价物"送到我们这里来。不过，他们不必送交现金，可以拿优质汇票到伦巴第街来贴现并提取相当于汇票部分面值或全部面值的金锭。简单地说，就是所有的汇兑交易日益集中在伦敦。以前，在很多场合，巴黎是欧洲的结算中心，而如今已经不再如此。法兰西银行发行的银行券倒也确实没有贬值到了足以导致交易秩序混乱的地步。可是，银行券的任何贬值，无论多小，即便是没有实现可能性的贬值倾向，都足以导致汇兑交易秩序混乱。汇兑交易计算极其精确，以至于币值发生微小的变化都有可能是致命的：转盈为亏。因此，伦敦成了欧洲汇兑交易的惟一大结算中心，而不再是过去的两大中心之一。伦敦的这一优势很可能会保持下去，因为这是一种自然形成的优势。以伦敦为付款地的商业票据不知要比以任何其他欧洲城市为付款地的商业票据多多少。伦敦收到和兑付的票据都多于任何其他地方，因此成了一个名副其实的"票据交换所"。巴黎这个结算中心部分是由政治权力分配形成的，而昔日的政治权力分配格局现在已经被打破；伦敦的优势依赖于非常稳定、难以改变的商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业有序发展的进程。

既然伦敦已成为外国票据的交换中心，那么就得对外国承担一种新的责任。无论哪里，总有很多人需要支付账单。因此，他们必须在需要付账的地方保留一定的资金。伦敦的大笔外汇存款，现在已为开展世界商务活动所必需。在法国向德国支付巨额赔款期间，在途资金——在伦敦的资金——金额可能非常大。不过，这种资金后来的金额通常都很大。目前的政治形势很可能立刻就会发生变化，伦巴第街持有的外国政府资金很快就会减少。但是，我们仍将持有越来越多的私人资金，因为随着贸易的发展，为结算贸易差额所必需的存在结算银行的资金必然趋于增加。

因此，这种外国存款显然具有一种微妙而又特殊的性质，它的数额取决于外国人对我国银行业的好评。而评价有可能会下降，或者由好评变成不利的评价。在1866年的恐慌以后，尤其是《庇尔条例》暂停实施以后（很多外国人把暂停实施《庇尔条例》混淆为暂停兑付现金），大批外国资金从伦敦撤走。于是，我们可以不无理由地认为，随着外国人在伦敦的现金存款的增加，英格兰遇上挤兑的几率或厄运也在增加。

一旦发生挤兑，就得从英格兰银行提取应付挤兑所需的黄金。英国没有别的大量黄金储备。大汇兑商也许会为自己准备一点黄金储备。但是，他们这一点储备与应付挤兑所需的数量相比可谓是杯水车薪。如果一个外国债权人非常仁慈，愿意耐心等待，等英国有了黄金以后再行兑付，那么他可以在不打扰英格兰银行或不扰乱货币市场的情况下获得偿付。但是，一个受了惊吓的债权人就会不愿等待，如果他急需黄金，那么肯定会去找英格兰银行。

因此，我国信用体系的安全维系于英格兰银行。英国是否有偿付能力也取决于这家股份公司董事们的智慧。这似乎非常可靠，但其实不然。所有的银行都依赖于英格兰银行，而商人则都依赖于某家银行。如果一个商人在他的银行里存放了1万英镑，并且想用这1万英镑偿付在德国的某人，除非他的存款银行能够把1万英镑支付给他，否则他就不能清偿德国的某人；而倘若英格兰银行陷入了支付困难而不能动用它的“准备金”，那么这个商人的银行就无力支付1万英镑。

因此，英格兰银行的董事们即便不是名义上，至少也是事实上替公众代为保管银行准备金的受托人，理所当然地被指望能够明确承认并承诺履行这项义务；或者，他们被认为在这方面具有很大的私利，因此不愿做出承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺。就英格兰银行董事们要履行的这项义务而言，他们非但没有做出明确的保证，而且他们中的很多人几乎不承认这项义务，而有些董事干脆就拒不承认。汉基先生，英格兰银行最谨慎、经验最丰富的董事之一，在他那本论述英格兰银行的书——描述英格兰银行实务和运营状况最好的著述——中说道："我无意在这里长谈英格兰银行（也就是这家银行的银行部）的一般管理这个主题。因为，据我所知，英格兰银行运营业务的准则与伦敦任何运营良好的银行相比没有什么区别。"然而，根据所公布的数据，人人都能明白，英格兰银行的银行部保管着一笔由铸币和银行本票构成的巨额准备金，约占其负债的 30%～50%，而其他银行只储备仅够满足自己日常营业需要的最低限度的铸币和银行本票。笔者以为，英格兰银行与其他银行之间存在这样一个永恒不变的区别，这足以说明这两种银行不应该按照相同的准则来管理。

众所周知，英格兰银行的管理实践已经得到了很多且很大的改进，它保管着一笔性质和数额完全不同的准备金，它的管理现在不同于伦巴第街上的其他银行。尽管管理实践得到了改进，但相关的理论却没有。英格兰银行的董事们从来没有做出并向公众公布过一项截然不同的决议，也从未采用最一般的方式陈述他们打算或不打算储备多少准备金，以及他们在这个重要的问题上将遵循什么原则。

英格兰银行董事的地位确实非常特殊。一方面，一个城市的舆论——甚至一个国家的舆论，因为全体国民已经从多次恐慌中学到了很多知识——要求他们保留巨额准备金。报纸代表全体国民总在警告英格兰银行的董事们应该多储备一点准备金，并且在监视着他们；但另一方面，一种较不明显但同样不变的压力迫使他们背道而驰：减少准备金。

凡是董事自然都想给股东们多分一点红利。在其他条件相同的情况下，处于闲置状态的资金越多，那么红利就越少；反之，处于闲置状态的资金越少，那么红利就越多。而且，英格兰银行的每次股东大会几乎都会就这个问题展开讨论。某个股东可能会说，他不明白为什么要闲置那么多的资金，并且暗示股东理应分得更多的红利。

确实，英格兰银行的股东不很满意自己的地位，倒也没有什么好奇怪的。英格兰银行是伦敦城里历史最悠久的银行，但是它的利润没有增长，而其他银行的利润却增长很快。1844 年，英格兰银行的每股红利率是 7%，而每股股价是 212 英镑；现在的红利率是 9%，而股价是每股 232 英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

镑。可是，同期，伦敦威斯敏斯特银行的股份虽然增资扩股 100%以上，由 27 股增加到了 66 股，但股利率则由 6%增加到了 20%。英格兰银行的股东不想看到其他银行变得比他们的银行更加富有，这是再正常不过的了。

造成英格兰银行红利率低和因此而引起的股价低的部分原因，无疑是该银行的股本规模，但主要原因是英格兰银行银行部持有大量处于闲置状态的无收益现金——不生息的现金。如果我们拿公众心目中首屈一指的股份制银行，并以稳健经营著称的伦敦威斯敏斯特银行与英格兰银行相比，那么立刻就能发现两者在这方面的差别。伦敦威斯敏斯特银行只有 13%的负债处于闲置状态，而英格兰银行银行部处于闲置状态的负债则高达 40%以上。两者经营方面存在这样大的差别，必然并确实会导致利润上的差异。而英格兰银行的股东当然不满意这方面所存在的巨大差异，或多或少会迫使他们的董事们(尽可能)减少无收益的准备金，而尽量增加他们的红利。

大多数银行都有一种不无裨益的恐惧心理，它制约着股东们减少准备金的愿望。他们害怕银行信用级别下降。但所幸或不幸的是，没人为英格兰银行操这份心。至少，英语世界的人们都相信英格兰银行不会破产，或几乎都认为英格兰银行不可能破产。自 1844 年以来，英格兰银行银行部接受过三次资助，否则早就已经破产。1825 年，几乎人人都曾担心英格兰银行停止兑付现金，而 1797 年英格兰银行则实际停止了兑付业务，但仍有人违背经验并不顾事实坚持相信英格兰银行。在那些年的每一年里，英格兰银行的状况，无论是分开还是合并看，从某种意义上说还是非常健康的。最终，它还是能够向所有债权人偿还它所欠的全部债务，并且向自己的股东归还他们的全部股本。不过，最终的偿付并不是一家银行的债权人所希望的。银行的债权人希望能够当场支付，而不是延期支付。他们希望能够如约获得偿还。他们所签订的是“见票即付”的合约。而且，如果他们交票得不到支付，那么就有可能破产。而在我所说的那几年里，英格兰银行肯定做不到即期支付。但是，伦敦没人想到怀疑英格兰银行的信用，而英格兰银行竟然也没有想到自己的信用面临着危险。不知为何，人人都觉得英格兰银行肯定不会出问题。1797 年，当英格兰银行所剩无几时，政府不但说它不必支付余款，而且还说它必然不会支付。暂停实施《庇尔条例》的“许可书效应”证实了民众关于政府是英格兰银行的坚强后盾，并且在需要的时候会提供援助的信念。无论是英格兰银行还是它的银行部都未曾有



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过自己会“被清算”的想法，而大多数人宁可相信英国有可能会完蛋。

从此以后，作为银行，英格兰银行不必再为让其他银行储备很多的准备金——惟恐失信——而操心。似乎特别有必要说明，英格兰银行的经营者们应该特别关心并擅长保管银行准备金，而不必说英格兰银行的董事们与该银行的经营没有个人利益关系。英格兰银行的董事们是伦敦城的富商，他们投在英格兰银行的资金与他们的其他财富相比简直就是微不足道。即使英格兰银行停业清算，他们中的大多数人几乎不会感觉到收入发生了变化。而且，这些董事们并不是训练有素的银行家，他们没有受过有关这个职业的专业训练，通常不会把自己的主要心思放在这个职业上。他们是商人，把大部分时间和心思都用在了自己的生意上，整天忙着为自己赚钱。

也许有人认为，由于这一重大的公共义务是托付给英格兰银行银行部的，因此，政治家们(如果不是议会的话)应该责成英格兰银行的董事们履行这项义务。不过，议会没有做出过明确的决议，几乎也没有一个有影响力的政治家随便谈起过这个问题；而是从罗伯特·庇尔爵士(Robert Peel，1788～1850年，英国政治家，于1822～1827年和1828～1830年两度出任英国内政大臣，后又于1834～1835年和1841～1846年两次当选英国首相。——译者注)到洛先生的全体权威人士都曾经说过，英格兰银行银行部仅仅是一家像任何其他银行一样的银行——一家像其他公司一样的公司；就这方面的能力而言，它并没有处于特殊的地位，而且也根本无须履行公共义务。英国的政治家倘若被问及英格兰银行银行部的管理问题，十有八九会回答说这根本不关他们或者议会的事，而是银行部自己应该考虑的事。

结果，我们把整个银行业的准备金专有监管权托付给一个其成员没有接受过为履行这个职务所必需的特殊训练的董事会。这个董事会的成员可被称为“业余董事”。这些“业余董事”并不比其他人更加关心保证准备金数额不减这个问题，因为他们不承认自己有保证准备金不减少的义务，而且也没有一个政治家或政府当局命令他们必须履行保管准备金的义务，或者告诉他们可以拿准备金做些什么。他们被称为代理人，而且是一些准备金数额减少就能增加收入的股东的代理人。即使准备金耗用殆尽，他们也不会担心破产，当然也不必担心破产。

显而易见，这样一种信用制度安排真是奇特。不过，只有在我们明白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保管一国银行业准备金的含义、微妙性和难度以后，才能够理解这种奇特性。

二

上述准备金是用来应付突发意外需求的，如果一个国家的银行所需的资金大大多于平时，那么它们必然会借用准备金。通常会出现什么额外需求呢？准备金如何使用呢？宽泛地说，额外需求有两类：一种额外需求来自于国外，就是应付为偿还外债所必需的对外支付；另一种额外需求来自于国内，就是对付以任何合理或不合理的方式发生的意外恐惧或恐慌。

没有一个国家像英国那样必须拿银行准备金去满足那么多的国外需求。这不但因为英国现在是国外资金的大借款国，而且还（更多是）因为没有一个国家曾经有过如此规模的对外贸易，并且贸易品种如此繁多，或者如此遍及世界各地。一国正常的对外贸易不需要现金，可用出口来冲抵进口。但是，意外的进口贸易（例如，歉收以后进口外国谷物），或者大宗出口的中止（这种情况比较少见，虽然有时也会发生）会导致贸易逆差，于是就要用现金来支付。

现在，银行业非常发达的国家惟一能够提取大笔现金的资金来源，就是银行准备金。尤其是英国，除了黄金交易商为自己准备的少量现金以外，在银行系统以外再也没有值得一提的现金了。一个平民百姓不向银行贷款，即使花上一个月筹款，也几乎拿不出一笔正儿八经的现金。任何人想要支付大笔现金，必然要占用银行准备金。不过，“现金”是什么呢？在一国之内，政府的行动能够决定其通货的数量，从而能确定其通货的价值；但在本国以外，政府就不能这么做了。黄金是国际贸易的“现金”，纸币毫无用处，而铸币只能根据它的黄金含量来流通。

当一国的法定货币纯粹是金属铸币时，银行就必须保留这种“法定货币”的充足储备；但是，当“法定货币”部分是金属铸币部分是纸币时，那么纸质的“法币”——银行券——应该可兑换成黄金。如果要讨论货币的可兑换条件的话，笔者就得逾越为自己设定的界限，探讨有关《庇尔条例》的理论问题。笔者只谈有效对外支付的首要条件——本国法定货币的充分供给，而不谈次要条件——本国法币可兑换成普遍接受的商品。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我有很多问题要谈。如果法定货币可通用的话，那么英格兰银行必须储备法币准备金用于对外支付；否则就必须用法币准备金换取黄金后再支付。对外支付有时候金额很大，而且时间常常又很紧。导致美元外流的所谓“棉花事件”——美国国内战争时期，美元流向东方用于购买印度棉花——连续几年导致美国好几百万美元外流。农业歉收必然会导致一年当中数百万英镑外流。要筹措这么大一笔资金，英格兰银行必须持续采用一种有效的手段。

这种手段就是提高利率。经验证明，如果利率上涨，资金就会回笼到伦巴第街；而理论表明，资金应该会回笼。为了充分说明这个问题，笔者必须深入阐述汇兑理论，不过一般概念相当简单。借贷资本就像每一种其他商品一样，会流向最需要它们的地方。只要利率表明这样做有利可图，欧洲大陆和其他地方的银行立刻就会把资金送来。如果英国的信用良好，那么伦巴第街的资金价格上涨通过一种银行业务，立刻就会把资金吸引到伦巴第街来。不过，还有一种见效较慢的商业交易也能促使资金流动，贴现率的上涨也会立刻作用于本国的商业。本国物价下跌，其结果就是进口减少、出口增加。因此，利率较过去有所上涨，黄金流回本国的可能性就会提高。

在任何国家，无论是谁—— 一家银行或很多银行——保管本国的银行准备金，都应该在外汇出现逆差之初就立刻提高利率以防止本国准备金进一步减少，并且通过输入黄金来加以补充。

大约在 1860 年前后，英格兰银行根本就没有履行这个职责。笔者将在下文讨论这个问题。我们几乎不可能找到比英格兰银行 1819～1857 年期间(1819 年，该行恢复现金兑付，现代货币市场开始在英国形成)力争维持准备金水平并控制资金外流再痛苦的经历了。1857 年英国发生了有史以来第一次恐慌，它使得英格兰银行的董事们变得聪明起来，并且把他们的才智转化成了可靠的原则。该银行的现行政策是不断完善 1857 年以前的政策的结果。这前后两种政策绝不可以相互混淆。然而，正如笔者在下文要指出的那样，现行政策仍存在缺陷。在现行政策成为理应是的政策之前，我们还必须开展广泛的讨论，并且做出很大的努力。

资金内耗的情况完全不同，它起因于国内信用紊乱，而且解决资金内耗问题的难度更大。资金内耗常常是由资金外流造成的，或者至少常常被资金外流所加剧。公众多次受到严重惊吓，因为他们看到银行准备金已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于低位，而且逐日递减。资金外流和资金内耗这两种“病症”往往会立刻侵袭货币市场。那么，针对这两种病症应该如何下药呢？

与原先想像的不同，对于保管银行准备金的主银行或保管银行准备金的各家银行来说，解决由国内信用缺失导致的资金流失的最佳方法，就是无约束地发放贷款。每个人的第一本能反应正好相反：如果你对自己要存的钱有很大的需求，那么最有效的存钱方法就是攒钱——尽可能多收进、不支出，这样对你有利。不过，每家银行都明白这并不是减轻客户不信任的办法。客户对你不信任，就是“舆论认为你没有钱”。要想改变这种舆论，你必须尽可能显示自己有钱，而且必须把钱用于公益事业，以便让公众知道你确实有钱。讲节约、多攒钱的时代已经过去，一个优秀的银行家应该明白平常积攒储备、非常时期动用储备的道理。

通常，人们的不信任起先不会具体锁定在某家银行，更不会一上来就把矛头指向保管主要现金准备的银行或各家银行。这些银行几乎肯定是信用最好的银行，或者不会落得被人们不信任的下场。由于它们拥有准备金，因此有可能看起来比其他银行强大或者似乎比较强大。起初，刚开始的恐慌只表现为一种对象不明的私下里的窃窃私语：张三的情况是否像过去一样好？听说李四亏了不少钱？会出现许许多多这样的猜测。有很多人被议论，而有更多的人心里会嘀咕：“是否有人在议论我？”“我的信用是否像过去一样好，或者有所下降？”就这样，每天，随着恐慌的加剧，飘浮不定的猜疑会变得更加强烈，扩散得更广，并且会伤害更多的人，伤害的恶毒性也要比一开始强。因此，有经验的人都会在出现恐慌之初就设法采取所谓的“自保”措施。他们会设法四处借钱，如果能借到的话；去找他们的银行要求提前几天或几个星期兑付他们的票据。如果某个商人是个老主顾，那么银行就不会拒绝。因为，如果银行拒绝他的话，就会被说三道四，或有可能会被误以为银行自己也缺钱，从而使自己也受到恐慌的伤害。不但商人，而且凡是欠债——现在或者立刻要还——的人都有“自保”的愿望。而且，欠债越多，“自保”的愿望就越强烈。所谓的辅助信贷经纪商，情况更是如此。在任何银行体系中，一家保管准备金的银行或各家保管准备金的银行周围总有很多规模较小的兑换商。这些小兑换商密切注视着票据市场的动静，窥视着业务繁忙的银行无暇顾及的证券，他们就是靠这种拾遗补阙的方式来谋生。随着业务的增长，这样的辅助经纪商变得越来越多。各种不同的放贷方式都有它的特点，而专营一种业务的经纪商可以比较安全





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地放贷，因此收费也比较低。在恐慌时期，这些次要的小贷款经纪商总会去求大经纪商。平时，两者的业务往来相当频繁。小经纪商有习惯以低于自己放贷的利率拿“自己的证券”去向规模较大的经纪商作抵押，然后再把抵押得到的资金拿到市场上去放贷。他们的时间和智力就是他们的主要资本，并且必须不停地加以利用。但是，在恐慌之初，规模较小的贷款经纪商总是最早受到惊吓。他们的信用从来就不很稳固或者范围不很广泛。他们总是担心飘浮不定的猜疑会落到自己的头上，但却常常就是被猜疑的对象。因此，他们会向规模较大的经纪商借钱。许多这样的经纪商都会向大经纪商——手中有钱的经纪商——准备金持有银行（储备银行）借钱。于是，摆在大经纪商面前的简单问题就是“如何自我保护？立刻放贷给二等经纪商无疑是一件令人讨厌的事，可拒绝他们难道就不危险吗？恐慌凭借促成它的因素不断蔓延，一旦波及二等经纪商，我们这些一等经纪商是否安全?”

总之，恐慌就像是一种神经痛。根据科学原理，你不一定就能根治这种病症。现金准备持有人必须不但为自己的负债持有现金准备，而且几乎不受约束地垫付别人的负债。只要安全有保证，他们必须借钱给商人、小银行，或者“这种人和那种人”。在恐慌肆虐期间，一起破产会引发一连串的破产，而防止衍生破产的最好办法就是阻止导致衍生破产的原始破产。1825 年通过放贷制止恐慌的方法已经被那么广泛、生动地描绘，以至于这段历史已经成为经典。“我们通过各种可能的途径以及此前从未采用过的方式发放贷款，”哈曼先生代表英格兰银行说道，“我们动用证券准备金购买国库券，发放国库券抵押贷款。我们不但无约束地提供贴现，而且还发放巨额汇票抵押贷款。总之，我们采取了一切保证英格兰银行安全的可能手段，有时候也就不太讲究方式方法了。面对公众所处的可怕状况，我们凭借手中的权力提供各种帮助。”在哈曼先生发表上述讲话后仅隔一两天，恐慌就整个被平息了下来，而伦敦城又完全恢复了往常的平静。

控制恐慌的问题不一定被认为主要是银行业的问题。它首先是一个商业问题，凡是商人都有负债。他们都有快要到期的票据需要兑付，而且只能拿其他商人签发的票据到银行去贴现，才能够支付自己签发的票据。换言之，凡是商人都要靠借钱度日，而大商人则要借很多的钱。一旦出现惊慌症状，哪怕是最轻微的症状，很多商人就想借比平时多的钱。他们觉得应该为自己签发的票据准备更多的支付手段。如果银行能满足商人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的要求，那么就必须在它们最不愿意贷款的时候大量放贷；如果银行不想满足商人，那么就会发生恐慌。首先，你得在某家银行或某几家银行存放一点储备，并把这家银行或这几家银行看作是一种不到万不得已不会动用的国库、国家存放和保管最终准备金的地方。于是，你会说，这个国库也可以说是最终贷款银行。最终贷款银行动用最终准备金不受约束；或者说，当不再有人愿意放款时，无论多大的贷款它也得发放。这好像是先说准备金应该保留，然后又说准备金不应该保留。不过，这一点并不费解。一国银行业的最终准备金（无论是由哪个机构保管）不是用来炫耀的，而是为某些必需的用途而保留的，其中的一个用途就是满足由国内恐慌所导致的现金需求。我们在特殊情况下动用最终准备金发放贷款，并非没有道理；恰恰相反，我们保留准备金，就是为了在特殊情况下用它来贷款。

如果把这个问题还原为抽象的原理，其含义就是：一次“惊慌”相当于一种关于某些人手中的钱在债权人要求他们还钱的时候不够偿还他们的债务的看法。如果能使这些人有能力按时偿还他们的债务，那么惊慌就能以最佳方式得到平息，为此只需要少量的资金。如果惊慌没能就此而平息下去，那么会演化为恐慌。而恐慌就是一种关于大多数人或很多人都没钱支付债权人的看法。恐慌也可以通过使所有这些人有能力偿还他们所欠的债务来平息，不过平息恐慌需要大量的资金。除了银行准备金持有人以外，没有人拥有足够多的资金；或者说，除了银行准备金之外，没有哪笔资金有那么充足。

倒不是持有准备金的银行这样提供援助，必然会减少银行准备金。恐慌往往会波及或几乎波及到储备银行，但却不会对它（或它们）伤筋动骨。这样，支配银行或各支配银行（恕我这样称呼储备银行）为有需要的人作信用担保，就足以平息恐慌。在我们的现行体制下，一个商人或一个银行主获得一笔贷款，把这笔信用记在英格兰银行的账簿上，往往就足够了。这个商人或银行主也许从未开支票动用过贷款；或者，他支用过贷款，这张支票也许会再次作为另一客户的信用，而后者让它留在自己的账户里。这时的贷款增加，常常就是贷款银行负债的增加，而不是其准备金的减少。1844 年以前，例如，1825 年发行银行券时的情况就是如此：平息一次纯粹的国内恐慌，并没有减少黄金储备。银行券是发行了，但没有回笼。银行券像贷款一样发放给了公众，但公众并不需要更多的银行券。公众从未拿银行券要求兑现，也从来没有要求换取金币。但是，在惊慌加剧时期，承担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巨额债务虽然没有发放等额贷款那样严重，但也是比较严重的问题。任何时候都可能发生现金需求，假如恐慌继续升级，那么就会需要现金，而银行准备金会因此而减少。

所有的预防措施最终可能会归于无效。“在某些非常时刻，”李嘉图曾经说过，“当人人都渴望自己拥有贵金属，把它们作为变卖和隐藏财产最便利的手段时，一次普遍性恐慌就有可能笼罩全国——在任何体制下，银行都会失去制止这样的恐慌的任何保证。”储备银行或各储备银行自己能维持的时间几乎也不比其他银行长，一旦恐惧超越某一限度，它（或它们）也必然会完蛋。借助于信用，使得债务人能够动用债权人借给他们的一部分资金。即使所有的债权人都想立刻收回贷出去的资金，也不可能做到这一点，因为债务人动用的那部分资金眼下已经被占用，而且要不回来。动用信用有它的有利一面，但我们必须注意它的不利一面。为了尽可能减少动用信用的不利因素，我们必须保留可随时动用的资金准备，并且在恐慌时期或出现惊慌之初便无约束地动用准备金发放贷款。

管理货币市场的难度通常更大。因为，如前面所说的那样，国内恐慌往往会与国外的黄金需求同时发生，并交织在一起。资金外流会掏空英格兰银行，储备的减少和由此引发的贴现率上涨往往会导致市场产生恐惧心理。因此，储备银行必须立刻治疗两种相克的病症：一种病症要求下“收紧银根”的猛药，尤其是迅速提高利率；而另一种病症则要求姑息治疗——发放大量的即期贷款。

在我们积累很多专门经验之前，为这种症状相克的疾病开处方，可不是一件容易的事。不过，现在我们已经知道如何治疗这种疾病。我们必须先关注资金外流问题，并且把利率提高到必要的水平；除非能够让外国停止出口，否则就不能减轻国内的恐惧气氛。英格兰银行的准备金日趋减少，而准备金的减少会导致恐惧气氛持续更长的时间或死灰复燃。而利率上涨以后，银行最终准备金的持有银行（一家或多家）必须无约束地放贷。以非常高的利率发放非常多的贷款，是治疗货币市场最严重的疾病——储备外流加内部流失——疗效最好的药物。任何筹措不到资金或以任何代价也不可能筹措到资金的想法，只会导致惊慌升级为恐慌，并使恐慌发展到疯狂的地步。不过，尽管道理非常简单，可是，紧急治疗这种症状相克的严重疾病，还需要最大的精确性或最准确的诊断。

虽然对于任何国家来说，这样的问题都非常棘手，但是，目前这个问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的难度在英国远远大于其他国家过去遇到过和现在遇到的问题。恐慌对银行的最终准备金造成的紧张与一个国家的商业以及附属银行——没有现金准备的银行——的数量和规模成比例增加或扩大。我们的银行体系在这两方面都导致了严重的紧张气氛。我国商业的规模以及各家依附于英格兰银行的银行其现有的数量和规模都是不争的事实。我国目前有很多人负债累累，而且远远多于任何其他国家和任何时候。每次恐慌开始之初，每个背着沉重债务的人都想为自己准备尽可能多的还债手段。这就会导致大量的新贷款需求。此时，没有多留额外储备的银行非但不能满足新的贷款需求，而且会大量举债或者不能对大量的贷款展期——而且很可能两者兼而有之。

英格兰银行以外的伦敦银行可采用几种方法来解决这个问题。首先，它们很可能拿很多票据到票据经纪商那里去贴现。如果这些票据被提前兑付，那么就会减少其他票据的贴现需求。在1857年恐慌时期，伦敦威斯敏斯特银行的董事们对数百万的票据进行了贴现，并且理由充分地声称，如果那些票据得到兑付，那么他们就有现金满足任何需求而有余。[1] 但是，如何能让这些票据得到兑付呢？总得有某个人借钱兑付这些票据。商界一下子无法承受失去那么多的借入资金。他们已经习惯了负债经营，失去借入资金就无法继续营业。商界最无法承受的，就是恐慌发生之初人人都想筹措到比平时多的资金。说得更透一点，这些票据只能靠拿其他票据去贴现，才可能得到兑付。当（假设）曼彻斯特的一个批发商签发给制造商的票据到期时，该批发商通常无法立刻拿现金兑付这些票据。批发商一般是赊买赊卖，只是一个中间商而已。为了支付欠制造商的账款，他必须拿从他这里进货的零售商签发给他的汇票去贴现。如果贴现的渠道突然中断，那么他就无法对手中的汇票进行贴现。每个商人都必须靠新的贷款才能偿还旧债。如果没有其他人向市场注入资金（而像伦敦威斯敏斯特银行那样的银行也要从市场筹措资金），那么伦敦威斯敏斯特银行所持有的票据就得不到兑付。

那么，由谁来注入新的资金呢？当然不是票据经纪商。票据经纪商通常会有无数的票据要求像伦敦威斯敏斯特银行那样的银行进行转贴现；而且，如果票据经纪商发现自己不可能拿票据去进行转贴现，那么立刻就会



[1] 请参阅本书附录中的注释B。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行自我保护，停止票据贴现业务。它们的实力不允许它们持有很多现金闲置不用；它们要为自己闲置的现金支付利息——它们所支付的利息常常几乎接近它们所收取的利息。由于它们只能保留很少的现金准备金，因此一旦发生恐慌，它们会比任何其他人更快地感觉到，并且会立刻停止或者大幅度减少票据贴现业务。于是，票据经纪商不会注入新的资金，而惟一能够筹到资金的地方就是英格兰银行。

有时也会出现一种比较简单的情况：对自己的信用没有把握并且想增加现金准备的银行，也许会把部分资金存放在票据经纪商那里。如果这家银行想补充自己的现金准备，那么可能会在刚出现惊慌迹象时就取回存放在票据经纪商那里的资金。但是，倘若有很多银行突然都这样做，那么在不借入资金的情况下，票据经纪商就不可能立刻偿付银行存款。票据经纪商所持有的票据虽然都是由一些信用极好的人签发的，但也不是在任何时候都可以兑现，而多少受到一点惊吓的银行却必须当天即刻得到兑付。因此，票据经纪商得向英格兰银行——在这种时候惟一还有资金的地方——求助。

如果银行想出售统一公债（英国政府从 1751 年开始发行的长期债券。——译者注），或者融资投资于统一公债，那么情况也完全相同。银行买进统一公债作为其准备金的一部分；而在平时，这是一种不能再好的办法。据说，你“能够在星期日出售统一公债”。在没有出现惊慌的时候，或者在惊慌只影响某家银行的时候，这家银行无疑能够依靠这样的准备金。但是，在发生普遍性恐慌时，情况就完全不同了。此时，这家银行即使想抛售价值 50 万英镑的统一公债，也无法在市场上筹到 50 万英镑的现金。所有的银行都想或者认为应该抛售统一公债，而惟一的资金来源就是英格兰银行。在大恐慌时期，除非英格兰银行向买家提供贷款，否则统一公债是卖不出去的；要是英格兰银行不愿贷款给买家，那么也没有买家能够筹到购买统一公债的资金。

如果惊慌不止局限于大城市，而是蔓延到了全国各地，那么情况就会变得更加糟糕。通常，全国的银行只保留仅够应付其日常业务所需的闲置现金。剩下的现金都存放在票据经纪商或付息银行那里，或者投资于统一公债或类似的证券。但是，一旦发生恐慌，它们就会到伦敦要回自己的资金，并且只能从英格兰银行那里获得资金，因为除英格兰银行以外的所有伦敦银行都想为自己要回资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我们还记得伦巴第街的即期负债远远大于任何相似的市场，而且全英国的即期负债数额更大，那么，当伦巴第街和全英国都向英格兰银行求援时，我们就能想像英格兰银行所承受的巨大压力。其他银行从未面对过如此巨大的需求，因为在这之前，从未有一家银行为像英国这样的国家保管过银行准备金。

英格兰银行承担这个巨大责任的方式非常奇特。每次发生恐慌，英格兰银行无疑都会发放巨额贷款。1847 年、1957 年和 1866 年，“私人证券”贷款分别由 1 896.3 万英镑、2 040.4 万英镑和 1 850.7 万英镑增加到了 2 040.9万英镑、3 135 万英镑和 3 344.7 万英镑。但另一方面，如上所述，虽然英格兰银行多少还是履行了自己的职责，但却没有认识到这是它的职责。我们倾向于郑重说明，英格兰银行的银行部仅仅是一家像其他银行一样的银行——它在发生恐慌时没有特殊的职责，而是像别的银行一样需要自我照顾。这样，英格兰银行就有了借口。迄今为止，与货币问题相比，银行问题讨论得太少，以至于英格兰银行在恐慌时期的职责被误解了。

可以设想，由于银行券成了一种法定货币，因此，英格兰银行承担着某种帮助别人的义务。但是，银行券仅仅对于英格兰银行的发行部来说是一种法定货币，对于英格兰银行的银行部来说并不是法定货币；而碰巧把这两个部门设在同一幢大楼里，使得银行部失去了对付恐慌的任何援助。如果发行部设在萨默塞特大厦并且发行政府纸币，那么根据现行法律，银行部的地位正好是它目前的地位。毫无疑问，英格兰银行以前可以想发行多少银行券就发行多少。但是，既然英格兰银行再也不能像从前那样发行，所以回顾历史并不能使它变得强大。我们应该考察英格兰银行的现状，而不是它的过去。

我们还会听到一种更加错误的说法。根据这种说法，由于英格兰银行掌管着“国家的账户”，并且是政府的银行，因此它是一种“公共机构”，应该以帮助每一个人为己任。但是，保管征收上来留着应付各种开支的税收，是一种与恐慌完全没有关系的职责。当发生恐慌时，政府手中碰巧有很多也可能很少的资金，这两者之间没有关系或联系。而政府委托英格兰银行掌管属于自己的资金或者筹借自己所需的资金，并非就是雇用它制止恐慌，或者在政府需要的时候提供大量的帮助。

真正的原因并没有被清楚地揭示。我们在前面已经讲过(但考虑到这个问题的重要性和它的新颖性，仍有必要再重申一遍)，无论由一家银行还



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是几家银行掌管全国银行业的最终准备金，在发生恐慌时，必须以尽可能没有约束的方式动用最终准备金发放贷款。因为这是银行准备金最具特点的用途之一，也是实现银行准备金一个主要目的的途径。无论正确与否，目前，英格兰银行实际掌管着我国银行业的最终准备金，因此，它必须以这种方式来使用它。

虽然在恐慌时期，英格兰银行肯定会发放大量的贷款，但是，由于它没有任何明确规定的原则可依，因此肯定是疑虑重重、犹豫不决、行动迟缓。然而，1847 年，就连 1866 年（发生了最近一次的恐慌。总体而言，英格兰银行在这次恐慌中采取了非常漂亮的行动）也曾有人觉得，英格兰银行不想发放用于购买统一债券的贷款，或至少不愿发放统一公债贷款。这种感觉在传到伦敦城并通过电报传遍英国的瞬间，最终可能会导致恐慌加剧。事实上，以这种犹豫的方式发放大量的贷款，必然会招致发放了大量贷款但没有获益的不幸。而为阻止恐慌所必需的或者为阻止恐慌而必须做到的却是传播这样一种印象：虽然资金紧缺，但还能筹到。如果人们真的相信等上一两天仍能筹到资金，不可能发生绝对的破产，那么就会停止采用近似疯狂的方式来争夺资金。无论立刻关闭英格兰银行，还是说它不会发放比平时多的贷款，或者无限制地大胆发放贷款，但必须让公众觉得它是想继续发放贷款的。发放大量的贷款，而没有让公众树立“你会充分、有效地贷款”的信心，是最糟糕的策略，但却是英格兰银行眼下所采取的策略。

的确，英格兰银行并不是出于银行贷款应有的动机在发放贷款。在发生恐慌之初，储备银行就应该立刻以最无约束的方式提供贷款，因为它（或它们）担心在恐慌中遭遇毁灭。它们不应该为了拯救别人，而应该为挽救自己而这样做才对。他们应该明白这种大胆的策略是惟一的安全策略，并且因为这个缘故而应该选择这种策略。但是，英格兰银行的董事们并不担心。即便是在最后的时刻，他们还在说“银行界无论发生什么都能够自救”。1847 年和 1857 年（笔者甚至认为还有 1866 年，尽管没有书面证据），英格兰银行的董事们声称，该银行的银行部相当安全，尽管准备金几近枯竭；它可通过出售证券和停止受理贴现业务来进行自救。可惜，这完全是美梦一场。英格兰银行没能出售“证券”。因为，在极度恐慌时期，没有人愿意购买证券。在票据得到兑付、银库重新充盈之前，英格兰银行不能坐视不管。因为，如果它不能对等额的票据进行贴现，那么贴现票据就得不到兑付。当一家或几家终极银行——储备银行——的准备金趋于减少时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就无法依靠其他银行或附属银行通常为维持它们的准备金而采用的手段来增加。因为，附属银行坚信，在这个时候，终极银行会对比平时多的票据进行贴现，会发放多于平时的贷款。可惜，终极银行没有类似的靠山可以依靠。

如果笔者不能证明一种把我们的准备金全部委托给一个像英格兰银行董事会这样的委员会管理的制度是很不正常的，而且也是十分危险的；我们虽然已经明显感觉到这种制度的严重后果，但还没有予以充分的揭露；传统的观点使得这些严重后果变得模糊，而年代陈旧的争论又把它们给掩盖了，那么就无法达到笔者的目的。

下面要谈的就是什么样的制度比较好，还可能存在另一种什么样的制度。我们已经那么习惯于一种其主要职能取决于一家银行的银行制度，以至于几乎难以设想另一种银行制度。但是，正常的银行制度（如果政府放手让银行业独立运行，银行也就能够成长的制度）是一个很多规模相同或不完全相同的银行并存的制度。在任何其他行业，竞争导致同行业的企业基本实力相近。在棉纺业，没有一家企业其实力长期远远超过其他企业。棉纺业不存在一个巨头主宰整个行业的情形。只要让银行自由经营，那么银行业也不会出现一个巨头主宰整个行业的倾向。在曼彻斯特、利物浦乃至全英格兰，我们有为数众多的银行，各家银行经营好坏不一，但绝不存在一家拥有绝对优势的银行；在苏格兰也不存在这样的银行。在除了英格兰银行以外的股份制银行这个世界里，我们可以看到相同的情况：在某个时期，一家或更多的银行经营状况好于其他银行，但没有一家银行能够永久拥有无可争议的优势。没有一家银行能够赶在其他银行之前获得如此多的优势，以至于其他银行自愿把自己的准备金委托它保管。有很多规模适中的竞争对手展开竞争，是一种每个行业的自由运行自然会形成的产业结构，也是银行业以及几乎其他任何行业的产业结构。任何行业的独家垄断巨头都是某种不正常优势和外部干预的体现。

也许马上就会有读者问我：你是否主张一场革命？你是否主张放弃单一准备金制度，并创建一种多重准备金制度？笔者的明确回答是：本人绝不提倡这样的主张。笔者明白这是一种幼稚的主张。商业信用就如同政府的忠诚。你必须接受你所能找到的商业信用，并且可能的话要善加利用。理论家也许能够轻而易举地制定一份有可能废除维多利亚女王的政府计划。他们也许会提出这样的理论根据：由于我们承认并且知道英国议



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会下院是真正至高无上的权力机构，因此，任何其他最高权力机构都是多余的。但是，出于实用的考虑，甚至不值得对这些论点进行检验。维多利亚女王——毫无疑问，而且也没有推论的必要——受到了数以百万计的臣民的效忠。如果那么多的臣民开始表示异议，那么说服他们效忠女王或做任何其他事，就不是一件容易的事了。我们需要用以说服需要说服的人的有效论据。一个把英格兰银行作为其枢轴和基础的庞大信用体系业已存在，它就能够起到这个作用。英国人，还有外国人，都对这个信用体系深信不疑。每家银行都明白，如果它必须证明自己是值得信赖的，那么无论它的论据多么充分，事实上，它的信用已经完蛋：我们有什么样的信用，这不需要证明。一切都建立在依靠经验和时间来形成的本能性的信任之上。任何事情都无法说服英国人取缔英格兰银行。而且，如果一场灾难废除了英格兰银行，那么需要几代人才能树立对任何其他信用体系的信任。某种多重准备金制度，如果某个奇迹使它得以在伦巴第街扎下根来，那么一定是一种令人惊讶的制度。没有人会理解或者信赖这种制度。信用是一种力量，只能发展壮大，但不可人为地构建。生活在某一庞大、可靠的信用体系之下的人们必然会认为，倘若他们摧毁这个信用体系，那么永远也见不到另一个信用体系，因为需要很多很多年才能建立一个新的信用体系来取代旧信用体系。

由于这个原因，笔者并不主张我们应该恢复一种正常或者多重准备金银行制度。倘若笔者提出这样的主张，那么必然会招致毫无益处的奚落。笔者也不能建议采纳一种法国人为解决相同的问题所采用的简单易懂的权宜之计。在法国，整个银行业全部依赖于法兰西银行，而且更甚于英国整个银行业全部维系于英格兰银行。法兰西银行既掌管银行业的最终准备金，又照管法国的货币准备金。但是，国家没有把这样的职能委托给由股东们任命的商人委员会。国家——行政当局——任命法兰西银行的行长和副行长。这两名官员除了他们自己以外，还有一个成员由股东提名的理事会。但是，行长和副行长不必参加银行理事会，除非他们觉得有这个必要。他们受命监管国家股权；这样，如果他们愿意的话，就可以不理睬董事们的抱怨和牢骚。从理论上讲，这样的安排有很多问题值得探讨。既然掌管单一银行准备金是一种国家职能，由政府选择银行官员的主张至少是正确的。毫无疑问，这样的政治干预有悖于“银行业是一个行业，仅此而已”的正统经济学说。但是，当政府利用特权和独占权创建一家凌驾于所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有其他银行之上的银行，并且建立单一准备金制度时，已经把这种正统的经济学说忘得一干二净了。由于这种准备金制度的存在，一个理性的法国人可以充分合乎逻辑地认为，国家应该监管单一准备金。但是，这样的安排在英国是行不通的。我们没有受过专门的训练去关心我们制度的逻辑性，或者更确切地说，我们受过不关心制度逻辑性的教育。这样，我们所关心的实际结果是严重的。英格兰银行的行长可能是一名议会高官，也许还是内阁成员；而且，他的变更取决于幸运的多数党和各党派之间的实力对比。一个特别需要连贯性和专门造诣的行业交给一个没有受过专门训练、轮流执政的行长来掌管。事实上，整个安排计划在一个英国商人看来是够愚蠢的，他不会考虑这份计划，也不会认为这份计划值得考虑。这种安排在法国运行还算顺畅，而且还有貌似有理的理论根据，但在他看来，并不充分。

所有这些变化都偏离了我们所讨论的问题，笔者只能建议三项补救措施。

首先，英格兰银行与公众之间应该有充分的理解。自从英格兰银行掌管我们银行的最终准备金以来，便承认并按照此举所隐含的义务采取行动——在国外需求旺盛时及时补充准备金；在国内发生恐慌时尽可能像银行业的简单原理所要求的那样无限制地迅速发放贷款。

这种补救措施看起来似乎截然不同于法国的计划，但实际上并非相差很远。在英国，我们往往能够通过舆论间接干预的方式来完成其他国家必须通过政府直接干预才能做到的事。既然如此，我们就应该这样做。现在，英格兰银行的董事们非常害怕公众舆论；可能再没有其他人对报纸的批评如此敏感。不过，这是很正常的现象。确实，我们的政治家受到的指责要多得多。不过，他们通常经历过一个忍受严厉批评的漫长学习阶段。虽然他们仍然很在乎批评（有些人在积累了多年的经验以后仍然比人们想像的更加在乎），但要比刚开始时来得不介意，并且能够把批评当作一种不可避免、连续作用的刺激因素。而且，他们永远也摆脱不了这种刺激因素。但是，银行董事没有受过类似的训练和锻炼。他们在英格兰银行的职责只占用他们很小一部分时间，而他们一生中的所有其他时间（除非在议会任职）都是在退休和商业性产业中度过的。他们没有忍受公众尖刻批评的习惯，也没有受过这方面的训练。特别是如果有朝一日有幸成为轮流执政的银行行长，那么他们最担心的就是两年的任期“很快就会过去”。他们很容



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易被激怒，甚至被反对他们所遵循的原则的异议所激怒，也不能镇静地对待有所指的、针对个人的责难。现在，笔者不敢肯定这种神经过敏是否有益。由于英格兰银行在货币市场上的确切地位并不明朗，因此，没有任何可供英格兰银行行长参照的现成标准。他始终处于担心“某事有人议论”的状态之中，可是并不完全清楚这“某事”会是关于哪方面的，他的担心对于他只会产生无关痛痒的影响。但是，如果主要的观点能为人们所接受；如果人们普遍承认英格兰银行的职责就是掌管我国银行业的单一准备金，并且被迫依照一般规定动用银行准备金，那么英格兰银行的行长就可能会关注这些规定。他会知道批评来自何方。如果他能够按规定行事，那么还可以进行辩解。于是，我们可以肯定，老到的生意人不会违反规定。目前，英格兰银行董事会相当于国家的准托管人，而笔者把他们视为持有正式委托书的真正托管人。

其次，英格兰银行的治理模式应该按照一种下文要解释的方法加以改进。我们应该减少“业余”成分，而增加银行业专业训练的因素，并且提高管理方面的稳定性。

最后，由于以上两项建议都是旨在尽可能增强英格兰银行的实力，因此，现在我们应该考察银行体系的其他方面，并且尽我们所能，努力减少对英格兰银行的需求。中央机构难免会出现虚弱的时候，我们应该小心翼翼并尽可能地减轻它的疲惫。

然而，要想说明上述三项建议，并且理解以上援引的许多论点，我们必须更加仔细地考察伦巴第街的各组成部分以及导致伦巴第街目前这种结构的各种特殊原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　伦巴第街何以存在，为何采取目前的形式

一

18 世纪，文学创作偏爱的一个题材就是所谓的"根据推测来虚构历史故事"。虚构的故事多半取材于曾经发生过的事件。倘若把这种推测方法应用到银行业，那么最初的自然想法便是庞大的存款银行体系早期的形成和发展，就像它们今天在英国任一大殖民地的形成和发展一样。殖民地的居民一旦变得相当富裕，手头有很多的余钱，足以签约把自己的钱存在某家银行，那么就立刻会这样做。英国殖民者不愿承担保管殖民地居民钱的风险，但又希望用他们的钱来生利。他们从国内带来了开办银行的想法和做法。一旦条件成熟，他们就在新世界开办银行。根据推测编写的历史故事倾向于讲述银行是这样形成的。不过，这样的故事几乎没有什么价值，因为它们的素材是虚构的。它们的假设前提就是：任何形成之后就能运行自如的事物也是非常容易形成的事物，因为熟悉而看似非常简单的事物也非常容易受到不熟悉它们的人的赏识。然而，事实恰恰相反。许多事物稳定以后就显得非常简单，并且运行良好，殊不知，要在不熟悉它们的人群中间推广是多么艰难，向他们解释有多么不容易。最初，存款银行业也遇到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这种情形。存款银行业的实质就是很多人愿意信任很少几个人或者某一个人。如果银行不是为数很少，存款人不是为数众多，那么银行业就不是一个有利可图的行业。但是，要想让很多人做完全相同的事情，总是一件很困难的事情。除了某种十分明显的需要之外，任何其他因素都不可能使他们突然开始做某件相同的事情，而对银行业的需要并不是这样一种很明显的需要。如果你去法国的某个乡镇，即便是现在，你也看不到像英国那样的银行体系。那里的居民根本就不知道支票是怎么回事，几乎没有人把钱存在银行的活期账户里，而是把钱窖藏在自己家里的某个箱子里。用于将来投资的稳定储蓄，肯定不会马上就有需要，因此可以存放在银行里。但是，全镇居民的流动现金都由自己存放在家里，他们喜欢这种存钱的方式。这种方式不符合银行的用途，采用其他方式存钱，必须进行代价昂贵的安排。如果就像国民地方银行在英国的某个乡镇开设一家支行一样，在法国的某个乡镇开设一家支行，那么这家支行会连自己的费用都承担不起。你不可能说服充分多的法国人答应把自己的钱存在这家支行。在所有非英国移民的国家，情况都是如此，只是程度有所不同而已。存款银行业务是一种起初很难开展的业务，因为人们不愿意把自己的钱存放在自己看不见的地方，尤其不愿把自己的钱放在自己看不到而且没有安全保证的地方——更不可能在自己看不见而且无担保的情况下突然愿意把钱托付给某个他们一致选中的人。为了用现在最简单、最普通的东西来解释过去编撰的银行业历史，与其他大多数领域编造的历史一样，是完全不真实的。

历史真相截然不同。新的需要通常是靠调整而不是创造或创立来得到满足的。某些事物是为满足某种极端的需要而创造出来的，而创造出来的事物通常用于满足不太紧迫的需要，或者用于提供一些额外便利。由于这个原因，政府这种世界上非常古老的制度运行极为艰难。我们发现，在人类历史开始之初，凡是社会需要的，政府都会去做；凡是社会不想要的，政府都会予以禁止。如今，在商业领域，某个新地方出现的第一家商店一定是杂货店。刚开业时，新商店经营一些生活必需品，很快就会零星供应一些非必需品。而银行业的历史也大致相同。第一批银行并不是为了发展我们现在的存款银行体系或者实现类似的目的而创建的，而是由于一些更为紧迫的原因而创建的。然后，创建或按照第一批银行复制以后，银行被用来满足我们的现代用途。

最早的意大利银行（银行这个名称起源于意大利）是一些金融公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热那亚的圣乔治银行以及效仿它创建的其他银行，最初只是一些向这些银行所在的城邦政府发放贷款和为它们筹措贷款的公司。对资金的需要通常是政府的一种紧急需要，但很少有比中世纪各动荡不定的意大利共和国更加紧急的需要。经过长期磨炼稳定下来以后，这些银行着手开展我们所说的银行业务。不过，最初它们从未想过这个问题。北欧的大银行起源于一种更加奇特的需要。银行最初的业务是铸造良币的概念已经从我们的记忆中消失。无论在哪里，商业需要一旦被感觉到，就没有比它更加强烈和紧迫的需要。亚当·斯密对此进行了绝妙的描述，不援引他的原话可不是明智之举。

像法国、英国这样的大国，其通货几乎全由本国铸币构成。如果这种通货因磨损、削剪或其他原因使价值降至标准以下，那么国家可通过重铸来有效地恢复通货的原来价值。但是，像热那亚、汉堡那样的小国，其通货很少全由本国铸币构成，必定大部分由本国居民常来常往的各邻国的铸币构成。像这样的国家，通过重铸只能改良其铸币，未必能改良其通货。这种通货，由于其本身性质的不确定性，因此一定数量的这种通货，其价值也很不确定，故在国外，其标价必然低于其实际价值。所以，如果这种国家以这种通货兑付外国汇票，那么就一定对它们大为不利。

作为补救，这样的小国，一旦注意到贸易的利益，为使商人们不吃亏，往往会规定，凡是有一定价值的外国汇票，不得用通货兑付，只许以一定的银票兑付或在某家银行的账簿上转账。这种银行是靠国家信用，并在国家的保护下建立起来的，它们必然完全按照国家的标准，以足值的良币兑付汇票。威尼斯、热那亚、阿姆斯特丹、汉堡、纽伦堡等地的银行，原先似乎都是为了这种目的而建立的，虽然其中有些银行可能在后来被迫改变了用途。这种银行的货币既然优于这些国家的通货，那么必然会产生贴水，贴水的大小取决于通货被认为低于国家标准的程度。据说，汉堡银行的贴水，一般约为14%。这14%就是国家标准良币与由邻国流入的磨损、削剪的低值劣币两者之间被认为应有的差额。

1609年以前，阿姆斯特丹的大量贸易从欧洲各地带回的大量削剪、磨损的外国铸币，使得阿姆斯特丹通货的价值比造币厂新铸良币



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值大约低9%。在这种情况下，新铸的良币往往是一面市就被熔解或输出。拥有大量通货的商人，并非总能找到足够的良币来兑付他们的汇票；此类汇票的价值变得很不稳定，尽管此前已经颁布若干防止汇票价值不稳定的法规。

为了纠正这种不利的情况，阿姆斯特丹于1609年在全城的担保下建立了一家银行。这家银行既接受外国铸币，也接受本国重量不足和磨损的铸币，只从铸币价值中扣除必要的铸造费和管理费用，即按照国家的标准良币计算它们的内在价值。在扣除了小额费用以后，剩余的价值就作为存款记入银行的账簿。这种存款称为银行货币，由于它严格按照造币厂标准代表货币，故总有相同的真实价值，而其内在价值又大于通用货币。同时又规定，凡在阿姆斯特丹流通或买卖的600盾以上的汇票，都得以银行货币兑付。这种规定立刻就消除了一切汇票价值的不确定性。由于这个规定，为了兑付自己的外国汇票，每个商人不得不与这类银行来往，这必然会引发对银行货币的需要。”[1]

此外，现在的银行还保留着早期银行的一个最重要职能，尽管这个职能已经从属于银行的主要职能。这个职能就是汇款，人们把钱送到银行要求异地付款，而银行因为与异地银行保持着联系，把钱寄到需要它的地方。一旦汇票在大范围内使用，汇款就成为一种非常紧迫的需要。汇票必须可在赊售货物的卖主觉得方便的地点兑付，也许是卖主货栈所在的大城镇。不过，卖主货栈的所在地可能与进货再拿到乡村销售的买主的零售店相距很远。为此，并且还为了很多其他目的，快速、经常的汇款是早期发展商业的一种需要，而汇款是早期银行必须履行的首要职能。

这是银行提供的除了存款业务之外的全部服务。这些银行后来成了我们英格兰人心目中的存款银行。通过提供这些服务，银行赢得了信用，后来又使它们赢得了一种作为存款银行谋生的手段。银行因一种用途而受到了信任以后，又因另一种开始不太紧迫但最终变得非常重要的完全不同的用途而受人托付。不过，这方面的需要只影响到很少的人，因此，银行只引起很少人的注意。存款银行从一开始履行的名副其实的引导性职能

〔1〕 请参阅 Smith's "Wealth of Nations,"Book IV. chap. iii. "Digression concerning Banks of Deposit,"&c。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更受欢迎。只有在存款银行能够开展这种更受欢迎的业务以后，存款银行业务才得以迅速、广泛地普及起来。这个职能就是提供全国范围内的纸币流通服务。在这里有必要说明，笔者不打算超越自己划定的范围，把它作为一个货币问题来讨论。一个国家最好采取什么形式来发行货币，这是一个经济学理论问题，笔者无意在这里谈论。笔者只是叙述无可争议的史实，而不讨论每一步都会引起争论的论证。这一可靠的史实其部分内容就是，在一个社群中间普及银行业务的最佳方式便是允许银行发行可以取代金属货币的小额银行券。这就相当于向每家银行发放补贴，以使它们能够敞开大门，直到存款人选择把钱存到它们那里为止。存款银行业最为普及的地方是苏格兰。在苏格兰，银行最初的利润全部来源于票据发行业务。现在，票据发行只占苏格兰银行负债非常小的份额，但一度曾经是苏格兰银行的主要业务和利润来源。一本最近出版的珍贵的书籍使我们能够详细了解存款银行业的发展过程。现在与苏格兰皇家银行合并的敦提银行创建于 1763 年，该银行在合并前八九年已经成为一家存款额相当可观的银行。但是，在创建后的 25 年里，这家银行根本就没有吸收到存款，主要是依靠发行票据维持生计。只是到了 1792 年，几乎是在创建 30 年以后，这家银行才开始吸收到存款。不过，从那以后，这家银行的存款业务增长非常迅速。[1] 英格兰的银行历史也大致相同，尽管我们没有迄今仍不发达的乡村银行的详细记述。不过，在英格兰，大约直到 1830 年，银行的主要利润仍然来自于票据发行业务。而且，在此后的很多年里，存款一直被当作非常次要的业务来处理，关于所谓银行业的讨论完全变成了关于票据发行问题的讨论。我们仍然生活在那场论战的阴影底下，因为，正如笔者经常说起的那样，除了纸币问题和现在用于规范纸币发行的 1844 年条例以外，人们几乎不会关心伦巴第街的银行构成。法国人仍然处在这个问题的相同时期。他们在 1865 年进行的大调查几乎完全是关于货币问题的，而银行业被作为次要的问题来处理。法兰西银行的账目可以说明其中的原因。法兰西银行在法国与德国开战之前的最后一期周报显示，该银行的货币发行量高达 592.44 万英镑，而私人存款只有 1 712.7 万英镑。现在，它的私人存款大致没变，而货币发行额已经增长到了 1.12 亿英镑。银行的存款体系要在像法国那样的大国扎根、壮大并充满活力虽然是那样的艰



〔1〕 请参阅本书附录注释 C。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难，但在英格兰却做到了。

德国的经历也基本相同。战前德国北部的有关账目显示，发行银行的货币发行量达到了 3 987.5 万英镑，存款只有 647.2 万英镑；而目前货币发行量和存款分别是 6 000 万英镑和 800 万英镑。这样的例子不胜枚举。

使用银行发行的纸币通常早于养成把钱存入银行的习惯，其中的原因十分简单。银行养成发行纸币的习惯要容易得多。在发行银行货币方面，银行这个得益最多的机构总可以做些什么，譬如答应发放贷款、支付工资或偿还债务；而在吸收存款方面，银行处于被动的地位。银行发行货币取决于它自己，而银行吸收存款则取决于别人的偏好。不过，对于公众来说，改变习惯也很容易。要想使大量存款存放在同一家银行，必须有很多的人同意做些什么；而发行纸币则仅仅要求很多人什么都别做。他们只要在自己的日常经商活动中接受银行发行的纸币，别拿这些纸币要求银行兑现。如果公众不想自找麻烦，那么纸币发行立刻就能实现。纸币发行由银行发起，而且不要求公众做出任何努力；相反，一旦纸币发行后进入流通，公众想摆脱它，就必须做出努力。但是，存款银行业务不能由银行发起，而且需要社会公众的共同、自发的努力。因此，银行的纸币发行自然就早于存款业务。

银行的纸币发行孕育银行存款的方式非常简单。当某人开始拥有很多纸币时，他很快就会发现银行已经欠他很多，而他却没有得到任何回报。相对于自己窖藏铸币而言，他要承担损失和被掠夺的风险。如果他在银行有存款，则不会因银行破产而承担大于存款的风险，但可以避免保管现金的风险。无疑，即便是这么简单的道理，要让没有受过教育的人明白，也得花费时间。大多数人想守着自己钱的愿望是那么强烈，以至于他们一度继续把银行发行的纸币留在身边，有少数人还把纸币长期放在身边。但是，最终还是常识战胜了习惯。纸币发行量趋于减少，而银行存款则趋于增加。银行发行的纸币有效地为银行信用做起了广告，公众也认可了银行信用，银行便依靠在发行纸币对它不再那么重要后的若干年里树立的信用来谋生。

这种引导性职能的效率与纸币发行权的普及是成正比的。一家像法兰西银行那样的垄断发行银行要在全国推广它的做法，必然会遇到很多困难，而且宣传它的业务也非常缓慢。据笔者所知，依照法律，法兰西银行应该在每个省份设立一家分行，但到目前为止也仅在 86 个省份设立了 60 家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分行；而在瑞士，虽然每个州只有一两家银行，但银行业发展迅速。我们已经知道，法兰西银行的负债是：

银行纸币	112 000 000 英镑
银行存款	15 000 000 英镑

而瑞士各银行的总负债是：

银行纸币	761 000 英镑
银行存款	4 709 000 英镑[1]

究其原因，一家依靠资本来治理、分支机构延伸到乡村地区的中央银行安全贷放其资金的方式，要远远少于一家合伙人是本地人、了解当地人情世故的银行。纸币发行主要始于贷款业务，那时还没有要还的存款。不过，乡村地区的贷款总量数额很小，需要贴现的票据也微不足道；借款人也只有很少的还款手段，其名声也仅局限于当地；他们想为贷款作抵押的财产的价值也仅取决于当地的经济状况及其变化。一个世代生活在本地的银行家——他的全部记忆就是本地的历史及其变迁，能够轻松地把资金安全地贷放在本地。但是，一个由独家中央银行委派的经理要做到这一点会遇到不少困难，信用不良的人会向他申请贷款。由于他不了解当地情况，于是就成了当地精明狡诈的人的目标。在这家远方的银行开展发行工作，他会遇到很多困难，因为他不了解当地的情况，而只有了解当地的情况，才能安全地开展发行工作。

因此，纸币发行体系是建立庞大的存款银行体系的最佳入门途径。今天，从历史的角度来看，这是惟一的入门途径：迄今为止，还没有哪个国家不经历纸币发行这个准备阶段就建立起庞大的存款银行体系，而说到纸币发行，最迅速、有效的方法就是让熟悉当地情况的居民个人来负责。

下面来解释存款银行如此罕见的原因。以上描述的纸币发行只有在不受侵略、没有爆发革命的国家里才可能实现。在外敌入侵期间，各纸币发行银行必然会停止兑付。在外敌入侵和爆发革命时期，逃难几乎是必然的。在这样直接严重影响国家危难的时刻，国民总是情绪消沉。每个人只能指望自己，而且人人希望由自己来窖藏贵金属。无论是否发生外来侵略，无论是否爆发革命，贵金属肯定可以流通。纸币的优劣取决于发行银

[1] 这些是截止于 1865 年 12 月 31 日的金额。请参阅"Grundzüge der National-Oekonomie. Von Max Wirth,"Dritter Band, p. 491。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行的支付能力；如果外敌侵略没有被击退或革命没有平息，那么银行的支付能力就会受到影响。

到现在为止，欧洲大陆国家已有很长时期没有遭遇侵略和革命的困扰。荷兰和德国——这两个国家的纸币发行和存款业务就像英格兰和苏格兰一样普及——从来就没有任何防御外来战争的保障。对外敌入侵的深度忧虑渗透到了荷兰人和德国人的全部习惯里，而商人们会想不能愚蠢到不事先考虑自己国家历史上那么频繁发生的意外事件。再说，他们自己也可能见证过这样的事件。

1789 年以前，法国确实是个例外。在旧制度下的许多年里，没有遭遇严重的外敌入侵或未遂的革命。法国政府就像当时被认为的那样稳定和强大，能够抵抗任何外敌，似乎享有很高的威望，不必害怕国内的敌对分子，但却不是一个值得信赖的政府。在发行纸币这个特殊问题上，法国政府暴露了它的欺骗性。在劳（指约翰·劳，1671～1729 年，一度曾活跃于法国的苏格兰金融家，他在开发路易安那州时进行过高利润投机，但投资计划最终失败，破产后他便逃亡法国。——译者注）时期，法国摄政王把发行纸币的垄断权交给了一家名声不佳的银行，并用没有价值的纸币清偿国债。法国政府制造了一台导致国家崩溃的机器，并且依靠这台机器来发财。对于像法兰西这样多虑的民族来说，法国政府这种行为造成了致命的结果。在很多年里，再没人敢尝试发行纸币或者开展存款业务。直到杜尔哥[安妮·罗伯特·雅克·杜尔哥，1727～1781 年，法国经济学家，曾任路易十六的财政大臣（1774 年），因推行令贵族不满的改革而被革职（1776 年）。——译者注]执政时期创建了贴现银行，关于劳的失败仍然记忆犹新，而且妨碍了新的尝试的开始。

因此，这就是伦巴第街得以存在的原因，或者说，便是英国是一个大货币市场，而欧洲其他国家相比之下只是一些小市场而已的原因所在。在英格兰和苏格兰，一个广泛的银行纸币发行体系已经覆盖全国各地的银行。全国的储蓄都存放在这些银行，并通过它们运送到伦敦。在其他国家没有形成类似的体系。因此，伦敦资金充盈，而欧洲大陆的城市相比之下却资金匮乏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二

伦巴第街的绝对权威也多亏了纸币发行。麦考利(托马斯·巴宾顿·麦考利,1800～1859年,英国历史学家、作家和政治家,著作有颇受欢迎的《英国史》、为《爱丁堡评论》撰写的众多文章和一卷叙述诗集《古罗马之歌》。——译者注)曾经讲述过英格兰银行的起源。所以,普通作者绝不愿意再讲述他描述得那么好的故事。就从他的著述人人手中都有这一点而言,也没有必要重复赘述。尽管如此,笔者仍要给读者叙述这个有趣的故事。

在全世界所有的机构中,英格兰银行现在很可能距离党派政治和"融资"业务最远。不过,原先,英格兰银行不但是金融公司,而且还是一家由辉格党创建的金融公司。辉格党政府之所以创建这家金融公司,是因为它急需资金;而辉格党政府得到"伦敦城"的支持,则是因为"伦敦城"就是辉格党。简要地说,故事是这样的。查理二世的政府(在五大臣内阁的统治下)设计了很多难以置信的骗局,并且酿成了大错,把英国的国家信用降到了最低点。当时小规模经营,我们现在应该称之为银行的金匠,通常在征得政府同意以后把他们的黄金储备存放在"国库"委托政府保管。在很多欧洲国家,国家的信用大大好于任何其他信用,以至于被用来巩固刚诞生不久的银行业。而在英国,国家信用得到了充分的利用:虽然爆发了一场内战和几次革命,但英国政府靠诚实仍然赢得了绝对的信任。然而,查理二世表示政府被寄予了不当的希望。他关闭了"国库",想一个子都不还,导致"金匠们"都破了产。

斯图亚特政府的信用根本没能从这种难以置信的掠夺中恢复过来,而1688年革命所创立的政府在货币问题上几乎不可能比它的前任更值得信赖。由革命创建的政府几乎在任何时候都不值得信任,它含有资本所有者们生来惧怕的暴力色彩,而人们对由一场革命建立的政府有可能被另一场革命推翻的担心也不无道理。1694年,威廉三世政府的信用降到了在伦敦借不到大笔款项的地步。但祸不止此,因为对法战争以后,威廉三世政府的财政窘境达到了极点,终于制定了一项旨在减轻财政拮据的计划。"这项计划,"麦考利评论道,"就是要以当时被认为适中的8%的利率筹措



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

120 万英镑的资金。”为了劝诱认购银行按照非常不利于公众的条件迅速垫付资金，政府让认购银行以英格兰银行行长和合伙人的名义组建一家公司。认购银行就这样组建了一家公司，而政府则筹措到了 120 万英镑。

在以后的很多关键时刻，这家公司的信用基本上都用在了政府身上。没有这家公司的帮助，我们的政府连国债都借不到。而倘若我们筹集不到那笔款项，那么就有可能被法国打败，并且被迫让詹姆斯二世[1633～1701 年，英国国王（1685～1688 年），查理一世之子，“被光荣革命”所推翻。——译者注]复位。于是，在此后的很多年里，这笔国债就成了产业阶层从不考虑让这个觊觎王位者复位或推翻革命的决定的主要原因。“公债持有人”在那时出版的书中始终被视为是与“正统”的君主势不两立的对立面。因为他们担心这个君主会拒绝承认这笔由那些逼他退位的人欠下并用来反对他及其同盟者的债务。在很长一段时期里，英格兰银行一直是伦敦自由党人争夺的焦点，并且利用这方面的权力为国家做出了不可估量的贡献。作为回报，英格兰银行开始或事后从政府那里获得了三项重要特权。

首先，英格兰银行享有管理政府财政收支的专有权。正如笔者已经指出的那样，在其创立初期，英格兰银行向政府提供信用，而后来却从政府那里获得信用。在这个政府统治下的人们自然会效仿这个政府。政府是民众所熟悉的最重要、最引人注目和最大的实体。政府的知识范畴必然始终无穷大于民众的平均知识水平。除非出现明显的不利预兆，否则大多数人倾向于认为他们的政府是正确的；而且只要可能，他们会倾向于做政府所做的事。尤其是在货币问题上，人们会理所当然地推论：“倘若政府把国家收支这样重大的问题托付给英格兰银行是对的，那么我把自己的收支这样的小问题托付给这家银行也不会有错。”

其次，英格兰银行最近又垄断了英国的有限责任制。英国的习惯法中没有这样的规定，只有依照大宪章或成文法才有这种可能。但是，根据这两种法律中的任何一种，在英国，不动产银行（笔者无意讨论像张伯伦地产银行这样的荒谬计划）在那几年里不得采取有限责任形式。的确，有很多人认为，有限责任制只适合英格兰银行，而不适合任何其他银行。我还记得在伦敦城听到的一个著名商人的谈话，他很能代表当时非常流行的观念。他慷慨陈词，公开反对有限责任银行，当有人问他“为什么您要这么说对您自己有利益关系的英格兰银行”时，“哦！”他回答道：“那是一个特例。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无疑问，对于英格兰银行来说，这是一个最有价值的特例，因为它会促使很多不善张扬、生性谨慎的商人成为英格兰银行的董事。他们当然不愿意加盟自己的全部财产要负连带责任的任何无限责任银行。

最后，英格兰银行是英国惟一一家有特权发行纸币的股份公司。伦敦的私人银行的确直到18世纪中叶才开始发行银行券，但没有一家股份公司能够这样做。1742年法的解释性条款在我们现代人听起来非常奇特。"为了预防因赋予上述行长公司(即英格兰银行)经营排他性银行业务的特权或权力，以及在上述授予英格兰银行行长公司的特权有效期内议会批准创建任何其他银行或限制其他人从事银行业而出现的疑虑，特另行颁布法律并由上述机构依照上述法律的立法意图和精神宣布，议会不再授权创建、设立或承认其他银行；在被称为英国的大不列颠的任何地方，任何政治团体或法人团体(无论已经设立还是有待设立)，以及任何其他个人(无论已经结盟或合伙成立六人以上的合伙企业还是有待结盟或合伙成立六人以上的合伙企业)，在上述英格兰银行行长公司的特权有效期以及宣布该公司仍为享有上述排他性银行业务经营特权的公司的有效期内，都不得利用即期或期限短于6个月的汇票或票据借欠或占用任何金额的资金。"在我们现代人听来，这些词语的含义似乎超越了它们的原意。"银行业务"这个词在当时仅仅是指发行票据和用即期汇票占用资金。我们现在不准发行汇票和本票的存款银行体系，在当时并非广为人知，而且也不属于银行业的范畴。但是，它的作用非常重要：及时授予英格兰银行在首都发行票据的垄断权。英格兰银行当时没有设立分支机构，在全国的票据发行中不必与别人竞争。而在伦敦，英格兰银行虽然会遇上竞争对手，但总是以大获全胜而告终。除了英格兰银行以外，没有一家公司能够发行票据。而非公司个人也逐渐做出了让步，并且最终停止了票据发行业务。直到1844年，伦敦私人银行如果愿意的话，还可以发行票据。但大约在100年以前，它们早已被迫退出了这个领域。英格兰银行在那么长的时间里实际掌握了发行垄断权，即始终得到公认的法定垄断权。

不过，这项条款的实际效果不仅限于此：它被认为使得英格兰银行成了惟一一家能够吸收存款和发行票据的股份公司。送给英格兰银行的"排他性银行业务"这份礼物可按现代最普通的意义来解读：它被认为阻碍了银行业其他公司实施我们现行的银行制度。等到股份制银行获准在全国其他地方成立以后，人们开始询问为什么不能在伦敦设立股份制银行。然



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后，从笔者以上援引的词语来看，据认为仅仅是禁止可转让票据，而不是禁止在不提供可转让票据的情况下吸收资金。根据这种解释，伦敦威斯敏斯特银行和英国所有历史比较悠久的股份制银行相继问世。但是，在它们开业之前，英格兰银行已经从公司中脱颖而出，不但拥有了发行票据的排他性特权，而且还掌握了开展存款银行业务的独占权。从任何一种意义上讲，它都是伦敦惟一的银行公司。

与任何竞争对手相比，英格兰银行拥有那么多的优势，理所当然地把自己的竞争对手远远甩在了身后，并且当仁不让地成为了伦敦地位最显赫的银行；而所有其他银行只能俯首称臣，众星拱月般地聚集在它的周围，并且把自己的准备金存放在它那里。因此，我们的单一准备金银行制度不是根据明确的动机有意识地创建的，而是由很多非常事件和把法定特权授予单家银行的做法逐渐演变而成的。而这家银行现在也发生了变化，并且也不再有人出面保护它。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 财政大臣在货币市场中的地位

从理论上讲，没有比"银行业只是一个行业而已"更加正确的经济学原理了，也没有比"政府对某个行业的干预会伤害这个行业"更加确定无疑的体验了。最无可辩驳的真理就是"政府对货币市场可做的，就是放手让它自行运行"。

不过，倘若政府能够遵守"政府必须自己管理资金"这个条件，那么通常只能执行"放手让货币市场自行运行"这条原理。有时，政府必然手头持有大量现金。迄今为止，政府是我国最富有的法人。政府的年货币收入远远超过任何其他团体或个人。因此，政府如果从一开始就把这笔巨额收入存入某家银行，那么立刻就会关心这家银行的安全。如果到了付息期，这家银行没能吸引到公众的存款，那么就无法支付欠政府的债务利息；如果这家银行在什么时候倒闭，那么就不能支付政府的工资和其他支出。一个现代政府就像一个负债累累的富翁，他的信用既为他的兴旺又几乎为他的生存所必需。因此，如果政府的存款银行在政府的某笔债务到期时不能履约，那么政府就会陷入严重的困境。

另一家银行，比方说，愿意接管政府的账务，替政府垫付因顾及其未来利益而眼下所需的资金，就如同在别的银行倒闭时常常必须做的那样。不过，这种补救措施的缺陷在于它会在最严峻的情况下以失败而告终。一旦发生恐慌或信用崩溃，就有可能找不到这样的银行。政府的前存款银行无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力偿还政府的存款，而在严重危机时期，没有吸收政府存款的银行不可能筹措到英国政府每季度所需的五六百万英镑。如果某个把自己手中掌管的资金托付给一家银行管理的财政大臣从一开始就严守规定，并表示无论发生什么情况都不插手干预货币市场，那么，其结果一定是货币市场一旦找上他，他自己将无力偿还债务。

在银行业的幼年期，政府通常应该自己管理资金，这样做也许比较好。如果找不到可信赖的银行，那么政府似乎就不应该依赖银行，更不应该特别宠爱某家银行，把自己的账务交给它管理，从而使它相对于其他银行处于有害的优势地位。那个时代，财政大臣的本领就体现在平衡收支上。他最应该关心的问题就是确保某一特定时期国库所剩的资金不应该多于平时应有的资金。倘若国库中的闲置资金在任何时候都没有大大超出通常的平均水平，那么这种状况所导致的灾难就不会非常严重：只是损失一定金额资金的利息而已，这对于全体国民来说并不是非常沉重的负担。由这种负担增加的税收也可能比较少。由于把资金委托给一家经营不善的银行管理而损失了为支付日常花销所需的资金，或者为了筹措所需的资金而把国家信用视同这家经营不善的银行的信用，并且以这种方式支持这家银行并使之维持下去，与此相比，损失利息这样的不幸简直就算不上什么。只要货币市场的安全没有完全的保证，一个国家的政府最好不要插手货币市场，并且由自己掌管国库。如果各家银行都经营不善，政府还支持并纵容它们，那么它们肯定还会继续甚至很可能进一步加剧糟糕的经营状况。有一条重要的真理告诉我们，以任何方式帮助目前的坏银行，必然会妨碍未来的好银行脱颖而出。

在银行业开始得到更好的认识、银行体系变得完全可靠以后，政府就可以开始逐渐借钱给银行，尤其是把即便是在最稳定的财政体系下国库中有时也会积累的巨额资金借给银行。

在一个正常的银行体系中，政府可以获得各种便利。在很多银行自己保管准备金，而且每家银行都非常希望保留充足准备金（因为它们的生存和信用都有赖于自己的准备金）的银行体系中，政府只与一家银行保持关系的风险会降到最低限度。政府可以在多家银行之间进行选择，而不要局限于一家银行。

政府的行为非常明了，类似于我国的其他公共团体。首都劳资委员会在伦敦有大笔收入，并在伦敦威斯敏特斯银行开立了账户。这家银行为该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委员会保存了一笔统一公债作为担保。财政大臣也可以毫无困难地获得这样的担保。如果财政部的账款被认为大于单家银行能够受托管理的金额(情况很可能如此),那么政府的存款可以分放在几家银行。每家银行都给予担保,这样政府的资金就都有了安全保证。有时,政府手中的流动资金数额特大,那么政府可要求银行增加担保准备,并且还可以获得利息。政府是那么重要和有影响的贷款人,因此可以把自己的条件强加于人。如果说有谁能够保证自己的账款安全,那么政府必定就是其中一个。

另一方面,如果财政大臣就像他有时所扮演的角色那样,是一个借款人,那么他就享有各种便利借到他所需要的款项。英国政府的信用是如此的好,以至于英国的财政大臣能比世界上任何国家的财政大臣或部长以更优惠的条件借到资金。当时,英国财政大臣确实比现在享有更大的借款便利。因为,除了要征得议会同意之外,依照现行法律,财政大臣不得在公开市场上筹措借款,而只能采用所谓的“亏空填补票据”向英格兰银行借钱。在正常的银行体系中,财政大臣可以在众多竞争性银行中间选择贷款费用最低的银行借钱;而在我们的现行银行体系下,它只能满足于向一家自己确定贷款费用的银行借钱。



倘若与发生严重危机的预期相反,英国政府可以像现在的美国政府那样,从银行提走自己账户中的结余,那么就能通过暂时发放国库券或者质押其信用的其他方式来提供帮助。等渡过难关以后,政府可以让违规银行遭受损失,这是对它们的不端行为的一种惩罚。新的表现较好的银行倘能对这种不端行为有所警惕,就有望脱颖而出。在所有正常的行业中,凡是陈旧、腐朽的东西都会走向消亡;凡是新的、好的东西都会取代陈旧、腐朽的东西。不过,在新的银行通过好的行为证明自己对国家的信心之前,国家就不应该袒露自信。政府可以拿自己的支持作为对谨慎的奖励,而把撤走自己的支持作为对愚蠢的违规行为的反对。



在一个运行良好的银行体系下,除了发生叛乱和外敌入侵之外,多半不会发生严重的危机事件。为数众多的银行都意识到保留充足准备金与自己的信用休戚相关,那么,它们很可能就会保留充足的准备金;倘若有哪家银行胆敢铤而走险,那么就会不断受到指责,很快就会名声扫地,并且最终会从市场上消失。各家准备金充足、看重信用的银行,在不受约束的条件下,一旦遇到恐慌,就会大胆慷慨地动用准备金,因为每家银行都害怕被人猜疑,并且明白在这个时候自己必须“显示实力”,如果想被别人认为自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己有实力的话。这样的银行体系能把由存款引起的风险降低到最低限度。如果国民的存款能够以任何方式安全地存放在银行里，那么这就是确保银行存款安全的方式。

但是，法律和时势为我们在英国创建的银行体系几乎完全不同于以上介绍的银行体系。英国政府在各种信用几乎都没有保证的初期，就完全没有从货币市场上筹措现金保留到货币市场处于合理的安全状态，因为政府自己也要通过货币市场来获得利益。为了更方便地借到贷款，它把自己的资金的监管权和利润（连同其他特权一起）托付给了一家银行，因此，这家银行几乎实际上被视为那个时代的政府银行。政府不可能放手让货币市场自己运行，因为它把很多资金投放在了货币市场上；如果政府丧失了投放在货币市场上的资金，那么就会没钱付账。

没有一个英国政治家提出过解散英格兰银行的主张，而理论家也只能纸上谈兵。但是，没有一届负责任的政府会考虑这个问题。即使在危机最严重、英格兰银行经营最糟糕的时候，也没有人想到提出这样的要求：甚至在英格兰银行银库见底的 1825 年和英格兰银行不得不向法兰西银行告贷的 1837 年，都没有人提出这样的主张。由于不可抗拒的传统习惯，英国政府被迫把自己的资金投放在货币市场上，并且存放在这家地位特殊的银行里。

然而，这样的银行体系具有明显而又严重的弊端。

首先，这种银行体系，由于是由国家援助创建的，因此比正常的银行体系更可能需要国家的帮助。

其次，由于这是一种单一准备金体系，因此与任何别的银行体系相比，这种体系会更大幅度地减少货币市场上的现金剩余，因而会导致货币市场变得更加脆弱。由于用于偿还负债的准备金减少，因此，准备金管理方面一旦出现任何差错，都会导致成比例放大的影响。

再者，由于我们的单一准备金因其自身的需要而托付给了一个董事会，因此，我们的安危完全取决于这个董事会的智慧，而不是像大多数行业那样取决于全行业很多竞争对手的平均智慧和判断力。

最后，由于这个董事会就像其他董事会一样，在股东们的威逼下不得不分配高股利，因此被迫保留很少的准备金；而从公共利益出发，它绝对应该保留更多的准备金。

以上四个弊端是与我们的银行体系紧密联系在一起的。但是，除此之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，另外还有一个相对次要的弊端。英国政府不但创建了一个独特的银行体系，而且还在削弱这个体系，并令一切尊重它的舆论感到失望。在创立后的一个多世纪里，英格兰银行(尽管偶然也会出些差错)大体上能够谨慎、明智地行事。英格兰银行，就像我们现在应该估计的那样，业务规模只能算很小，但它通常都能谨慎、明智地经营自己的业务。1696 年，英格兰银行陷入了非常严重的困境，并且不得不拒绝兑付一部分由它自己发行的纸币。在一段很长的时期里，它一直不无益处地惧怕公众舆论，而维持公众信心的需要又迫使它小心谨慎。但是，英国政府消除了这种需要。1797 年，皮特先生担心由于英格兰银行的准备金处于低水平而筹不到足够的铸币用于对外支付，因此他命令该银行不得动用现金准备，也消除了对于所有银行来说是最好保证的预防性忧虑。

由于这个原因，英格兰银行停止用黄金兑付纸币的时期——1797～1819 年——总是被称为英格兰银行"受约束"时期。由于英格兰银行在这个时期里没有履行，并且法律也没有强制要求它履行用现金兑付纸币的契约，因此，这个时期被称为"英格兰银行被许可"时期，显然更加贴切。不过，"受约束"一词用得完全正确，而且是描述 1797 年政策惟一适当的词。皮特先生没有说，英格兰银行不必用铸币兑付由它自己发行的纸币，他是阻止它这样做；并且说它不应该这样做。

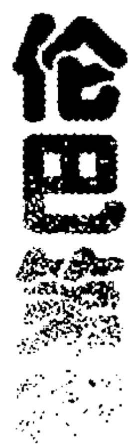


因此，从 1797 年到 1844 年(标志着一个新时代的开始)，英格兰银行的董事们从未正确地采取过谨慎的态度。他们暗自窃喜，英格兰银行的"生活"令人着迷，不必像一般银行那样为维持生计而操心。不过，英格兰银行的董事们有这样的感觉是完全正常的。一家发行银行不必用现金兑付自己发行的纸币，这当然是令人向往的好事。这样的银行可以随心所欲地发放贷款，随心所欲地发行纸币，不必为自己的行为会伤害自己而担心，也不必进行实质性的监控，而只需由着自己的兴致。在差不多 1/4 个世纪的时间里，英格兰银行就是这样一家银行，因为它不会陷入任何危险。因此，公众的情绪自然会高涨。自 1797 年以来，公众总是认为，政府会在必要的时候帮助英格兰银行。笔者无意详细讨论 1844 年条例在 1847 年、1857 年和 1866 年暂停实施的问题。但无可争议，暂停实施的后果之一，就是使公众认为在英格兰银行陷入绝境的时候，政府不会见死不救。而且，这是一种趋向于自我证明并且导致猜测成真的预期。



因此，总体来看，财政大臣在我国货币市场上的地位，就如同一个把大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



量存款投在货币市场、创建货币市场但又导致市场人气低下的人士。所以，他不可能根据自己的想法取消货币市场，或者推卸对货币市场负有的责任。除了减轻恐慌之外，他必须妥善安排自己手中掌握的资金来预防恐慌加剧。他必须帮助英格兰银行履行它的义务，而不是阻止或阻扰英格兰银行履行自己的义务。

财政大臣的帮助也许非常有效。在财政金融领域，他是英国公众舆论的当然代言人。我们希望英格兰银行受这样的舆论导向。在一个正常的银行体系中，我们应该利用人们的自利心，而国家则应该制止这种自利心；我们现在依靠的是舆论，公众的认可是对英格兰银行董事们的一种奖励，公众的谴责则是对他们的一种严惩。而其中最重要的是，财政大臣应该是一个得体、可靠的代言人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　伦巴第街确定货币价值的方式

有很多人认为，英格兰银行拥有确定货币价值的特权。他们目睹英格兰银行有时会调整其最低贴现率，而所有其他银行会在一定程度上跟进，并且大致会像英格兰银行那样调整最低贴现率，不过对其中的原委却迷惑不解。正如经济学家所告诫的那样："货币是一种商品，仅仅是一种商品而已。"于是，有人会问：那么，为什么它的价值会采用如此古怪的方式来确定，而不是采用所有其他商品的定价方式呢？

这个问题其实不难回答。货币的价值就像任何其他商品一样，是由供给与需求来决定的，而仅仅是方式大相径庭而已。其他商品则由各大交易商决定自己的价格，他们总试图把价格定得比别人低，从而起到平抑价格的作用；但他们又总想尽可能从买家那里多赚钱，从而又起到维持价格的作用。价格就确定在被亚当·斯密称为讨价还价的两者之间。而且，这是最简单、正常的交易方式，但不是惟一的方式。如果在某些场合，另一种方式更加便利，那么就会被采纳。某一大商人——尤其是规模远远超过其他商人的最大商人——确定了自己的价格，而其他商人也许心里会想自己是否应该采取较低的售价，或者采取较高的价格。经营一种商品的某个巨商倘若确定并固执地坚持最低价格，那么会暂时严重影响这种商品的价格。在伦巴第街，货币的价值就是采用这种方式来确定的。英格兰银行过去居于支配地位，现在仍然是最重要的兑换商。由它确定自己能够出清库存的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最低价格，通常能使其他交易商也采用这个价格，或者有时接近于这个价格。

原因十分简单。平时，如果不向英格兰银行融资，伦巴第街就没有足够的资金对伦巴第街的票据进行贴现。英格兰银行的利率一旦确定，就会有很多有票据要贴现的人试探他们的票据能以比英格兰银行利率低多少的利率得到贴现。但是，他们很少能够以低很多的利率使自己的票据获得贴现。因为，如果他们不找英格兰银行贴现，那么市场上的票据就会超过市场的承兑能力。

在实践中，当英格兰银行发现客户开始减少，自己的业务在大幅度下降时，就会降低利率，以确保自己保持合理的业务份额，并且保证自己相当一部分的存款得到利用。在荷兰式拍卖中，通常由卖主确定一个拍卖底价或最高价，然后在拍卖过程中逐次降低价格，直到有买主接盘。在伦巴第街，货币的价值就是采用一种非常相似的方式来确定的，惟一的区别就在于拍卖的底价不是由全体卖主确定的价格，而是由一个非常重要的卖主确定的价格；而且，这个卖主的供给会产生举足轻重的影响。

关于英格兰银行控制着货币市场，并能够随心所欲地确定贴现利率的观点，在 1844 年以前就已经存在了。那时，英格兰银行可以随心所欲地发行纸币。不过，即使在那个时候，这种观点也是错误的。一家垄断纸币发行的银行在货币市场上拥有很大的临时性权力，但不是永久性权力：它能够影响任何特定时点的贴现利率，但不能影响平均贴现率。原因是，由这样的银行随意性所导致的货币价值的任何暂时下降，都会自行引发货币价值即刻的等量上涨。因此，平均而言，货币价值没有发生变化。

实际情况也是如此。如果一家垄断纸币发行权的银行突然贷款多于平时的 200 万英镑（假设），那么就会导致同比例的交易增加和物价上涨。那些借 200 万英镑的人不会把借来的钱锁在柜子里。他们借钱，用市场行话来说，就是为了“运作”，也就是想用借来的钱购买，而新的购买努力——新的需求会使价格上涨。这种价格上涨会导致三种后果。首先，它会导致别人都想借钱。货币的购买力已经不及以前，因此，交易者需要更多的资金才能做成相同的交易。如果铁路股票的价格今年比去年上涨了 10%，借钱投机的投机者今年就得比去年多借 10%的资金，因此对贷款的需求也会增加。其次，这是一种有效需求，因为铁路股票价格的上涨使得意欲买进这只股票的人因此而能够借到更多的资金。通常的做法是，贷款占所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买证券市值的一定比例。如果股票的市值上涨,那么购买股票所需的贷款也会增加。因此,货币价值的人为降低会导致新的货币需求增加,从而使货币价值恢复到正常水平。在任何行业,这是因经验而众所周知的:一个受刺激的市场很快就会成为一个紧缩的市场。因为企业家总是那么乐观,只要获得任何不一般的融资便利,就会认为银根比实际宽松,并且进行投机,直到他们想赚的大于他们能赚的为止。

纸币发行人发放非预期贷款的这两种方式,虽然会暂时降低货币的价值,但不会永久性地降低,因为它们会产生自己的反作用。而且,无论纸币是否能够兑换铸币,情况都是如此。在1797～1819年"受约束"时期,英格兰银行没能绝对控制住货币市场;1819年以后,英格兰银行被强制要求用铸币兑付纸币,也没能更好地控制货币市场。不过,在纸币可以兑换成铸币的情况下,就会产生第三种方向相同的效应,而且作用更加迅速。局限于一个国家内的物价上涨,往往会增加进口,因为其他国家如果出口到这个物价上涨的国家,就能因出口商品而赚得更多;而且减少出口,因为一个为出口而在国内采购的商人在物价上涨之前能够赚到利润,但在物价上涨以后,即使还有利润可赚也不会像以前那么多。由于进口增加,这个国家的债务也会增加;而由于出口减少,采用惯常方式偿还债务的比重也会减小。因此,需要用黄金支付的差额就会增大,准备金保管主银行或各准备金保管银行的黄金储备就会减少,利率必然会因为银行抑制黄金外流而上涨。如此造成的银根紧缩其程度常常大于或至少等于此前不正常的银根松弛。





因此,没有理由像通常所认为的那样相信货币的价值是由不同于其他商品价值影响因素的因素所决定的,或者英格兰银行在这方面拥有专制权。英格兰银行只有大资金持有人的权力,仅此而已。即使在英格兰银行拥有的货币权力大于其竞争对手的过去,它也没有绝对的控制权,而只是一个大公司交易商而已,它的出价会在很大程度上——不过没有任何强制性——影响其他交易商。

不过,虽然货币价值并不是以一种特殊的方式确定的,但是与很多商品相比,货币仍然有它的特殊性。货币是一种受价值波动影响很大的商品,而且货币数量的轻微过多或过少都会轻而易举地导致货币价值发行波动。货币在某一临界点之内是一种必需品。如果一个商人明天有票据要承兑,那么必须在今天以某一价格筹集到资金。而就是全体商人的这种紧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急需要在大恐慌时期那么疯狂地把货币价值抬到了那么高的水平。另一方面，货币也很容易变成“滞销品”，正如这个词所意味的那样，很快就会显得太多。承兑票据的数量是有限的，而且不可能迅速增加；如果寻找承兑票据的资金多于用于承兑票据的可贷资金，那么货币的价值很快就会下降。读者也许经常在市场上听说这些票据不是用来承兑的，这当然是指优质票据，而当您听到这样的话，您也许可以肯定货币的价值很低。

如果货币都掌握在其所有者或者不付利息的银行手中，那么货币的价值就不会那么快速下跌。用市场术语来说，就是货币“坚挺”。货币所有人就没有必要把它全部用掉；与其以低利润率用完手中的资金，还不如以高利润率使用部分资金。不过，在伦巴第街，资金绝大部分掌握在支付利息的人手中。这样的人必然会把全部或几乎全部的资金用掉，因为他们要支付很多利息，除非能够收进很多利息，否则就会破产。这些人不太在乎他们使用资金的利率是多少：他们能够根据自己所能赚的利息成比例地减少他们所支付的利息。对于他们来说，关键在于以一定的利润率使用资金。如果您持有(就像伦巴第街上有人做的那样)别人的数百万付息资金，算术就会告诉您，即使您支付的利率不高，倘若您一点钱也没有赚到，那么很快就会破产。

因此，货币价值的波动幅度大于绝大多数其他商品的价值。有时候，借钱的压力占据上风；而在另一些时候则贷款的压力占据上风。因此，资金的价格必然会上下波动。

以上思考使我们能够估计我们的银行体系赋予英格兰银行的责任，以及每个银行体系赋予黄金或可兑换法币储备银行的责任。这些银行有可能对于货币的永久性价值毫无控制权，而对暂时性价值拥有完全的控制权。它们不能改变货币的平均价值，但却能够改变偏离平均价值的幅度。如果占据支配地位的银行管理不善，那么利率有时会奇高，而有时又会奇低：先会出现有害的旺市，然后会导致致命的崩市。但是，如果它们管理有方，那么利率不会大幅度偏离平均利率，也不会涨得很高或者跌得很低。只要一切稳定，货币的价值也能稳定，其结果很可能是商业也会稳定——至少，导致周期性失调的一个主要原因可以被消除。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 伦巴第街通常缺乏活力而有时又过分活跃的原因

在一个现金得到有效利用、即期应还债务很多的国家，任何导致巨大现金需求的意外事件都有可能并实际导致恐慌。在这样的国家里，大量的信用建立在很少的现金准备之上，而现金准备意外地大幅度减少，有可能轻而易举地彻底摧毁整个信用体系，或至少严重破坏信用体系。这样的意外事件种类繁多：农业歉收、对外敌入侵的忧惧、一家受到普遍信赖的大企业突然倒闭，以及很多其他类似的事件，都会导致对现金的意外需求。有些作者极力主张，按照导致恐慌的特定意外事件的性质，对恐慌进行分类。不过，笔者认为，这样的分类没有多大意义。这样或那样的意外事件对于我国信用体系的影响并没有多大的差异。我们必须对各种意外有所准备，并且以同样的方式——保留充分的现金准备——为对付各种意外事件做好准备。

但必须指出，我们的产业组织不但会受无规律的外部意外事件的影响，而且同样会受经常性的内部变化的摆布，经常性的内部变化使得我们的信用体系在某些时候比另一些时候变得更加脆弱，而且就是这些周期性脆弱的周而复始导致了恐慌有规律发生的观点——每隔 10 年左右就会发生一次恐慌。

大多数开始考虑这个问题的人都对恐慌的起始点感到迷惑不解。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们经常听说“繁荣时期”和“不景气时期”。“繁荣时期”是指几乎人人都处境良好，而“不景气时期”则意味着相比之下，几乎人人都处境不佳。首先，自然有人会问为什么要人人或几乎人人都处境良好，为什么会出现产业起伏，处于高潮时普遍能获得高利润，而处于低谷时普遍利润不足或严重亏损。有关这些问题的充分答案显然很难在我们普通的政治经济学书籍中找到。普通的政治经济学书籍不会告诉您，繁荣时期哪来的资金支付普遍的高利润，也不会解释为什么不景气时不能把这笔资金用于相同的用途。

我们目前的政治经济学还不足以把时间作为商业交易的一个要素来考虑。不过，只要一个社会已经实行劳动分工，有两条原理就立刻变得非常重要，而时间则是它们的要素。首先，由于生产商品是用来交换的，因此最好能够尽快地交换。其次，由于每个生产者主要忙于生产别人需要的商品，而不是生产他自己需要的东西，因此最好始终能够毫不费力、毫不拖延、毫无不确定性地发现自己能够生产那些别人需要的商品。

这两条原理不证自明。每个人都会认为，最好全部的待售商品一生产出来就能卖掉，每个需要工作的人一旦想工作就能找到工作。同样很明显，只要已经实施劳动分工，以上两条原理执行起来就会遇到困难。例如，A 生产他认为 B 所需要的东西。但是，A 也许会犯错误，B 可能并不需要 A 所生产的东西。A 也许有能力并愿意生产 B 所需要的东西，但他可能没有能力找到 B——也许不知道 B 的存在。

这两条原理的一般真理显而易见，而并不显而易见的是它们影响的极端重要性。合在一起看，只要繁荣和萧条是实实在在的而不是虚幻的，那么这两条原理是造成交易活跃、经济繁荣时期与交易停滞、经济萧条时期泾渭分明的根源。如果这两条原理得到满足，那么人人都知道自己是在为谁工作和在做什么，并且通过交换立刻就能获得自己需要的东西。整个社会也就不会存在闲置的劳动力和缺乏活力的资本，因此，凡是能生产的东西都会被生产出来，人类劳动的效率得到提高，而两类生产者——资本家和劳动者——就会变得比平时富裕，因为在他们之间分配的金额也大大多于平时。

各行各业之间存在一种合作关系。没有一个重要的行业能够发生萧条而不累及其他行业，而一大批行业更不可能如此。每个行业在繁荣时期都会采购并消耗很可能是大多数（肯定是很多）其他行业的产品，而如果行业 A 不景气并陷入困境，那么过去向行业 A 销售产品的行业 B、C 和 D，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法出售根据行业A的需求生产的产品，然后它们会停止生产，直到行业A复苏为止。因为，除了行业A，就没人采购它们生产的商品。结果，由于行业B采购行业C、D以及其他行业的产品，因此，行业B的不景气又会累及行业C和D以及其他行业；而行业C和D又购买行业E和F以及其他行业的产品，因此不景气的影响会波及从行业A到行业Z的全部行业。不过，不景气发展到一定程度，就会出现反弹。行业Z会感觉到行业A、B和C人数有所减少的老主顾所表达的需要，而它自己又赚不了那么多钱；结果，它也不可能买下行业A、B和C的那么多产品，因此，A、B和C也赚不了那么多的钱。在整个这一过程中，货币只是一种手段而已。如果大规模的易货交易不是由于时间和必然会导致的混乱而实际不可能的话，那么在易货交易中也会出现相同的情况。正如以上解释的那样，根本的原因在于，在一个人人依赖别人劳动的体系中，一个人的损失会波及到每一个人，其影响会成倍扩大；而且，传播和扩大的速度越快，此前劳动分工体系的完善程度越高，那么交换的方式就越完美，效率也就越高。而任何一个大行业萧条的全部影响，需要很长时间才能显现出来。萧条的影响必须传播到多个行业并且反复往返传播才能全部显现。因此，短期的萧条几乎不会产生可觉察的影响；当我们想到它们的影响时，短期萧条已经结束。只有在发生连续的大萧条时，导致萧条的原因才会发生持续时间充分长的作用，从而产生可觉察的影响。

最常见且迄今最重要的一个行业萧条导致其他行业全部陷入萧条的例子，就是遭遇萧条的农业。世界农业受灾以后，食品就会涨价。由于个人不可能大幅度减少绝对必需品的消费量，因此，追加在绝对必需品上的支出必然会大幅度缩减习惯上花在其他物品上的支出。从A、B、C、D一直到Z的所有行业或多或少都要受到谷价上涨的影响，而受影响最大的行业是那些平时生产劳动阶层消费最多的物品的大行业。服装业立刻就会感觉到差别，而我国的酿酒业（是英国的一大收入来源）几乎也会同样迅速地感到区别。尤其是在连续两三年歉收，谷价长期居高不下时，每个行业都会发生衰退；而且，几乎每个行业因为自己萎缩而导致其他行业也趋于萎缩。所有的行业都因为顾客的减少而变得生意清淡，而结果是大量的资本闲置，劳动力失业，生产速度放慢。

发生这种灾难的整个过程大约需要两三年的时间，而复苏也需要两三年的时间。如果谷物长期价廉，那么各劳动阶层就会增加他们所需的其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品的支出，这些商品的生产者就会富裕起来，而他们的购买力就会有所提高。他们行使提高以后的购买力，并且创造他们与之打交道的各阶层的购买力，进而提高整个社会的购买力。整台产业机器在受刺激以后满负荷地运转，而此前这台机器的很多零部件几乎以最低的速度在懒散地转动。

任何一个重要行业遭遇的重大灾难一般都会产生相同的影响，不过，由劳动收入购买其产品的行业要比其他行业来得幸运，因为这些行业有比较多的购买者可以依靠，运转要快得多。原则上讲，如果劳动分工十分完善，那么每个行业都必须非常繁荣，才能使所有的行业都繁荣起来。因此，迄今为止，根据各行各业理所当然应该持续、稳定、平衡发展的原则，无论从理论还是经验出发，必然会出现快速扩张时期，就如同必然会出现收缩和停滞时期一样，这一点是不言自明的。

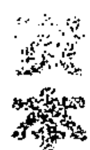
这也不是现代工业社会惟一的可变因素。信用——让一个人去相信另一个人——非常易变。在英国，一场大灾难之后，每个人都会怀疑别人；一旦灾难被忘却，每个人又会重新相信别人。欧洲大陆曾经就信用是否应该被称为“资本”展开过激烈的争论。在英国，就连人们曾经给予抽象的经济学的那么一点关注，也已经移情别恋，现在没有人会对这类高雅的问题表示丝毫的兴趣：用 M. 谢瓦利埃的话来说，重要的实际问题在于，信用是一种“添加剂”或者补充剂。也就是说，当信用是一种有用的生产力时，会提高效率；而当信用是一种有害的生产力时，就会降低效率。所以说，由于以上介绍的两条原理，信用所处的状况会产生影响。在信用状况良好时，产品滞留手中的时间大大短于信用状况不佳的时候，产品比较好销，中间商容易借到钱扩大业务，因此，越来越多的商品以较快的速度、比较容易地从生产商那里流通到消费者手中。

这两个可变因素就是形成真正繁荣的原因。它们会增加交易和生产，因而是有益的因素，除非由于判断失误，生产了不适销对路的产品或信用用错了地方；或者一个不能生产任何有需求的产品的人，凭借别人以为他将生产有需求的产品的错误想法而获得了别人的劳动果实。不过，另外还有一个可变因素，它能促成的表面繁荣大大超过它能促成的真正繁荣，而且它的影响在现实生活中通常会与其他因素的影响相混淆。

在常见的投机交易中，我们没有牢记货币的利息是一个深奥的概念，而不是一个普通概念的教导。的确，利息绝不是一个普通概念。在大多数国家，大部分储蓄者拒不接受利息。大多数国家的大部分储蓄是采取窖藏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铸币的形式而存在的。在亚洲、非洲和南美洲，甚至在欧洲的大部分地区，储蓄就是以这种形式存在的，而把钱交给别人保管，会使大多数的所有人感到担心。一个英国人——至少一个现代英国人——首先会想到自己应该能够“把钱投在某个有把握产出5%收益的项目上”。但是，大多数国家的大部分储蓄者害怕“把自己的钱投在”任何项目上。在他们看来，任何项目都是靠不住的。的确，在大多数国家，把钱投在一个害人的政府和衰退的行业中，任何投资或者几乎任何投资都不是真正可靠的。在大多数国家，大部分人都愿意放弃利息；在较发达国家，有时候寻找投资项目的储蓄资金多于已知的可投资项目，而在另一些时候就没有那样的多余储蓄。麦考利勋爵形象地描绘了储蓄剩余时期之一的景象。他说道：“在王朝复辟（指1660年查理二世统治下的大不列颠君主立宪复辟。——译者注）与革命（指1688年大革命。——译者注）期间，英国富人的人数迅速增加。许多人忙碌了一年以后，到了圣诞节便会发现从年收入中扣除一年的家庭开销以后还有一定的盈余；如何使用这笔盈余可是一个有一定难度的问题。在我们这个时代，按高于3%的回报率，以世界上已知的最可靠方式把盈余用于投资，可是一件只需几分钟时间就能完成的事。然而，在17世纪，一个退休律师、医生或商人积蓄了几千英镑，想用它们进行安全、有利可图的投资，一定会感到困难重重。三代人以前，一个从事某种职业积攒了财富的人常会购买房地产，或以抵押贷款的方式把自己的储蓄借出去。不过，英国的土地面积并没有增加，每英亩土地的价格虽然已经大幅度上涨，但绝没有寻找出路的资本增加得快。很多人都想把自己的钱放在提前一小时通知就能够取回的地方，并且四处寻找某些能比房产或地产更容易变现的财产。一个资本家可能会冒险放贷或凭个人担保贷款。但是，他这样做，要冒损失本利的巨大风险。当时就只有那么几家股份公司，东印度公司是其中首屈一指的股份公司。对于股份公司股票的需求远远大于供给。确实，关于建立一家新的东印度公司的呼声，主要来自于那些觉得很难安全地把自己的储蓄用于生息投资的人。投资方面的困难如此严重，以至于窖藏货币成了习惯性做法。据说，罗马教皇的父亲、罗马城的退休诗人，大约在英国大革命时期携着一只装有近两万英镑的保险箱隐退来到英国，不时从保险箱里取钱支付家用开销。这极有可能不是绝无仅有的例子。如今，由私人窖藏的铸币大大减少，即使全部拿出来使用，也只能增加不易觉察的流通量。在威廉三世登基之初，所有通货问题的大作家都一致认为，





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量的黄金被人们藏在暗屉和夹板里。

“这种状况的必然结果，便是很多聪明和愚蠢、诚实和奸诈的公司发起人忙于筹划使用剩余资本的计划。大约在1688年前后，在伦敦首次听说股票经纪人这个新名词。在短短的4年时间里，很多公司——保险公司、纸业公司、丝带公司、珍珠养殖公司、玻璃瓶公司、明矾公司、布莱斯煤炭公司、刀剑公司——像雨后春笋般地冒了出来，而且每家公司都非常自信地声称能为认购者带来巨额盈利的希望。有一家织锦公司生产的帷幔很快就挂满了中产阶层的客厅和上流社会人士的卧室；有一家铜业公司提出了开采英格兰矿山的计划，并且带来了英格兰矿山价值不小于波托西矿山的希望。当时，还有一家潜水公司开始打捞失事船舶上的珍稀财宝，并且宣称它有几台组装潜水服的精妙机器。在头盔的前额部有一只像独眼巨人的眼睛一样的玻璃大眼，顶部有一根输送空气的皮管。整个潜水过程还在泰晤士河上进行了演示。应邀参加演示会的翩翩公子和时髦女郎们受到了热情款待，他们欣喜若狂地亲眼目睹几个全副武装的潜水员潜入泰晤士河，浮出水面时手里拿着锈迹斑斑的铁制船用器具。另有一家格陵兰渔业公司居然成功地把荷兰的捕鲸船和捕鲱船逐出了北部海洋。一家制革公司许诺要生产比土耳其或俄罗斯最好的皮革还要高档的皮革制品。有一个学会能让绅士们以低廉的条件接受普通教育，它有一个响当当的名称——皇家理论学会。一张巨幅广告声称，皇家理论学会的理事们精通各学科的知识，打算组办一次抽奖活动——设2 000个奖项，以20先令的单价发售2万张彩票。幸运的中奖者将由学会负担接受拉丁语、希腊语、希伯来语、法语、西班牙语、锥线论、三角学、纹章学、漆器制作、筑城学、簿记和弹奏西尔伯琴的培训。”

在麦考利勋爵唤起人们的回忆之前，那场恐慌早已被忘却。而事实上，在人们始终难忘的“南海泡沫”事件中，狂热的表现形式相同，只是稍微更夸张一点而已。在那次狂热中，各家公司追求的是以下这样的目标：“‘在爱尔兰沿海海域打捞失事船只，开办马匹家畜险(200万)和仆人损失险，海水淡化、修建私生子医院，建造反海盗船，用葵花子榨油，改良麦芽酒，恢复海员工资，用石墨炼银，把水银炼成可煅的精炼纯金属，用煤炼铁，从西班牙进口一批大种驴，从事假发贸易，饲养肥猪，研制永恒运动论’。不过，最离奇的也许是‘从事一种届时会出现的事业’。每个认购者必须当场现金支付两个几尼(英国的旧金币，值1镑1先令。——译者注)，然后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到面值100几尼的股票。由于标的当场知道，因此交易非常诱人，当天上午就有人认购了1 000份，而下午发起人就卷款逃之夭夭。"1825年，公司投机几近疯狂，而就在1866年之前也发生了性质相同的投机事件，尽管没有达到同等的程度。实际情况是，储蓄所有人找不到充分多的他们习惯的投资机会，迫不及待地投资于任何看似有盈利前景的东西。当他们觉得这些看似有投资价值的东西能够带来高利润时，就会蜂拥而上、前仆后继。他们最初的兴趣在于获得高利息，不过这种兴趣很快就退居次位，然后是通过变卖用于生息的资本来赚取高额利润。只要这样的买卖能够继续，那么狂热就会持续。当这种买卖难以为继时，破产就会接踵而至。

只要储蓄保留在其所有人手中，这种冒险的投机几乎就是资本积累多于经过检验的投资机会的全部影响，而对英国的一般商业几乎不会产生影响。储蓄所有人过于分散，并且距离市场太远，因此不可能改变大部分商业交易。然而，如果这些储蓄资金存放在银行里，那么就会产生影响更大的结果。银行贴近商业生活，随时会把资金投在优质商业票据上。银行愿意把资金投在这样的票据上，并且把大部分资金投在了上面。因此，倘若投在票据上的资金非常多，那么长此以往，英国的一般商业总有一天会发生变化。银行也越来越愿意把钱贷给商人。贷给商人的钱越多，商品买卖就越多；所需要的商品越多，价格上涨幅度就越大。

在信用改善时期，价格上涨飞快。一般物价通常由批发交易决定，零售商往往在批发价的基础上增加一定的百分比。当然，零售商增加的百分比并不总是相同，但却常常相同。在大多数商品批发价既定的情况下，您通常能够说出它们的零售价。现在，批发往往不是现金交易，而是票据交易。票据的期限因商业惯例而异，可以是6个星期、2个月或3个月，但不管怎样总是使用票据。信用好的时候，很多人的票据都会被欣然接受，而信用糟糕的时候，即便少得多的人出具的票据也是勉强有人接受。在信用好的时候，有很多购买力旺盛的买主；而在信用糟糕的时期，则只有很少购买力很小的买主。因此，如果没有干扰因素，信用好转的年份就是物价上涨的年份，而信用恶化的年份则就是物价下跌的年份。

这就是"约翰牛（指英国或英国人。——译者注）能够忍受很多事，但就是不能忍受2%"这句谚语的含义所在。这句谚语是要说"三大因素的最大影响几乎是英国特有的"。英国，几乎只有英国超过投资的那部分储蓄是存放在银行里的；只有英国超过投资的那部分储蓄被那么使用，以至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于普遍影响到商业；只有英国国内物价受到了严重的影响。在这样的形势下，利率长期处于低水平，就相当于黄金全面贬值。在那本关于大量发现黄金的影响的书中，威廉·斯坦利·杰方兹(1835～1882，英国经济学家和逻辑学家，与他人合作发展了边际效用理论。——译者注)教授指出了在人们能够正确断定永久性贬值之前消除黄金价格临时性波动的必要性(据笔者所知，他是指出这种必要性的第一人)。他证明了分别在1847年和1857年的前几年里，英国的物价普遍上涨；而在这两年的以后几年里，物价又普遍下跌。我们也能证明(稍做修正)1866年前后发生了同样的情况。

眼下，我们有一个仍然很值得注意的例子。1871年12月30日的《经济学家》载文对这个例子进行了分析，笔者冒昧转引如下：

《物价大幅上涨》

大多数人意识到英国的商业处于一种旺盛状态。各种一般调查显示，税收状况、银行票据交换所的数据、进出口贸易利润都明白无误地表明了同一种情况。但是，我们认为，很少有人考虑到当前一个非常明显的特征，或者充分考察过这个特征的后果。这个特征就是大多数主要贸易商品的价格在过去的一年里普遍大幅度上涨。我们在本文的脚注中列出了一个商品清单，与最高档的贸易商品比较。如下表所示，价格上涨虽然没有波及到全部商品，幅度也并不划一，但还是非常显著，并且具有普遍性。最明显的例子有：

	单位	1月			12月		
		英镑	先令	便士	英镑	先令	便士
南方产山羊毛	包	13	0	0	21	15	0
高地棉花	磅	0	0	7.25	0	0	8.375
40号杂纱	磅	0	1	1.5	0	1	2.5
原铁(英国产)	吨	7	2	6	8	17	6
1号生铁(克莱德)	吨	2	13	3	3	16	0
铅	吨	18	7	6	19	2	6
锡	吨	137	0	0	157	0	0
铜(片材)	吨	75	10	0	95	0	0
小麦(公报公布的平均价格)	夸特	2	12	0	2	15	8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且，价格趋于上涨的其他商品也大大多于价格趋于下降的商品。

物价普涨的必然原因很可能是标价商品供给减少，或者标价商品需求增加。某些商品肯定存在供给不足的情况。羊毛的情况就是如此，国内绵羊存栏数减少，对价格产生了巨大的影响：

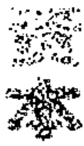
1869 年　国内绵羊存栏数：2 953.8 万头

1871 年　国内绵羊存栏数：2 713.3 万头

减少：240.5 万头

减少：8.1%

而另一些商品也许是类似的原因在起作用。不过，就我国的商品总供给而言，正如简单的进口统计所示，是有增无减。贸易委员会的报告以极其惊人的方式证明了这一点。在后文，我们将制表对重要商品进行列示。因此，价格上涨很可能是由需求增加所致。于是，首先应该回答的问题就是需求为什么会增加。



我们认为，需求增加是由于三个因素——利息低、谷物贱和信用好转——共同作用的结果。至于第一个原因，确实乍一看，需求如此普遍地增加，很可能是因为黄金贬值。当然，在很多争论中，有人用不太惊人的实例来证明这一点。货币购买力确实明显下降，不过并非普遍、永久性下降，而是局部、暂时的下降。黄金的特殊性就在于它们的价值在不长的时期内取决于市场上的黄金数量。在长期内，黄金的价值就如同其他商品一样，由它们进入市场流通的成本来决定。但是，从短期看，是市场上的供给量支配着它们的价格，而我国市场的黄金供给量变动极大。例如，1866 年的商业危机以后，发生了两件事：我们催讨外国欠我们的债务，要求它们用货币而不是商品偿还债务。主要是由于这个原因（撇开次要原因不论），英格兰银行的黄金储备由 1866 年 5 月的 1 315.6 万英镑增加到了 1867 年 1 月的 1 941.3 万英镑，净增 600 多万英镑。然后，是第二个原因起到了同向作用。在萧条时期，我国的储蓄增长大大快于投资。有储蓄的人不知道拿储蓄去做什么，而这些新的闲置资金就是增加的货币。在被用于投资或被使用之前，储蓄资金以货币的形式存在：一个农夫卖小麦获得 100 英镑，在看到花掉这 100 英镑的某种好处之前，必然以货币或某种货币等价物的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形式持有这100英镑。他多半会把这100英镑存入银行。这样，这100英镑能发挥更多的作用。如果拿300万英镑的铸币存入一家银行，而这家银行只需要100万英镑的准备金，那么就有200万英镑处于闲置状态，这200万英镑暂时就相当于增加了等额的铸币。我们可以作为原理规定如下：所有的新增未使用储蓄不是要求增加贵金属储备，就是要求银行提高节约黄金的效率。换言之，在一个全国产业只有储蓄而没有投资的时期，我们积累了黄金，提高了黄金的使用效率。因此，如果这样的储蓄时期紧接着一个对外信贷减少、外债回收的时期，那么国内实际黄金数量会以极大的幅度增加。从国外收回的原有货币和代表新增储蓄的新增货币，与另一种来源的资金合在一起发生作用。而它们的自然趋势就是导致物价普遍上涨，同时还导致货币购买力普遍下降。

至此，我们还没有提及信贷货币市场史上的任何特点。1847年和1857年两次恐慌以后发生了相似的事件。不过，还有另一种性质相同的因素产生了同向的作用，这就是当前的特点。这个因素就是现在滞留在伦敦的外国资金，尤其是外国政府的资金，也许没有一个国家的政府曾经拥有过像德国政府当时所掌握的那么大的支配权。宽泛地说，当时发生了两件事：战争期间，英国是外国资金最理想的庇护地，从而使得资金在英国比其他国家来得便宜。战争结束以后，英国变成了最便利的支付地点和资金滞留地，从而导致了货币贬值。此前多次出现的商业原因又得到了效力空前的政治因素的推波助澜。

不过，尽管货币充盈为高价格所必需，并且肯定会产生一种导致高价格的必然趋势，但其本身还不足以导致高价格。在我们所介绍的例子中，要想让物价降下来，不但要有追加资金，而且还要有令人满意的使用追加资金的方式。这一点显而易见，如果我们还记得新增资金的来源。新增资金来自于公众的储蓄，并且只会以持有人觉得合适的方式用于投资。它们不会用于支付日常开销，可能要违背它们的属性才能使用它们。吸纳新增资金需要新的需求渠道。否则，新增资金不会导致物价上涨，而会闲置在银行的银库里，就像我们经常看到的那样。我们还将看到常见的商业萧条和资金充盈并存的普遍现象。

这样，需求才会以最有效的方式受到刺激。1867年和1868年上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半年，谷物昂贵，如以下数据所示：

公报公布的小麦平均价格

	先令	便士		先令	便士
1866 年 12 月	60	3	1867 年 10 月	66	6
1867 年 1 月	61	4	1867 年 11 月	69	5
1867 年 2 月	60	10	1867 年 12 月	67	4
1867 年 3 月	59	9	1868 年 1 月	70	3
1867 年 4 月	61	6	1868 年 2 月	73	0
1867 年 5 月	64	8	1868 年 3 月	73	0
1867 年 6 月	65	4	1868 年 4 月	73	3
1867 年 7 月	65	0	1868 年 5 月	73	9
1867 年 8 月	67	8	1868 年 6 月	67	11
1867 年 9 月	62	8	1868 年 7 月	65	5

与以上各时期比较，整个 1869 年和 1870 年期间，谷物就显得非常便宜。谷贱对各工业部门产生了巨大的影响。劳动阶层由于获得了比较便宜的食品，必然大大减少花在食品上的开销，而增加其他方面的支出。结果，几乎所有行业的需求都获得了适度增长，从而导致所谓的工具性行业（即生产供其他部门使用的机器和工具的行业）以及生产机器和工具的设备工业的大幅度增长。以制铁业为例：

		吨	吨
1869 年	我国出口	256.8 万	
1870 年	我国出口	271.6 万	
			528.4 万
1867 年	我国出口	188.2 万	
1868 年	我国出口	194.4 万	
			382.6 万
		增加	145.8 万

也就是说，世界范围内的谷贱创造了对很多商品的新需求，很多这类商品的生产得到了出口到世界各国的制铁业的支持。其影响具有累积作用：制铁业受到刺激以后，它的从业人员收入有所改善，支出也随之增加；而制铁业从业人员增加支出，会促进制造业的其他部门；其他制造业部门也会扩大需求，它们受到刺激以后又会促进第三层次的工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业；而第三层次的工业还会把需求扩展下去。

确实，今年的谷物并没有那么便宜。不过，即使谷物比现在昂贵，也不会立刻终止由先前的谷贱所创造的兴旺景象。“雪球于1869年和1870年开始滚动”——如果我们可以这么说的话，已经在一些行业引发了需求的大幅增长，并且会扩散到各个行业。物价居高不下会产生相反的作用，减少某些行业的需求，并且会把这种影响逐渐扩散到各行各业。而像今年这样的小幅增长不会产生可觉察的影响。

如果谷贱再遇上银根宽松，那么物价普遍大幅上涨的充分条件得到了满足。这种新的“用途”提供了一种投资方式：大量且大额签发的票据；而且，通过银行的代理行和贴现公司，全国的储蓄资金都投资于票据，于是就产生了新的需要和满足这种需要的新的资金用途。结果就是以上数据所证明的那样，物价普遍而又明显地上涨。

“物价普遍而又明显的上涨又受信用复苏的推波助澜。无须多说，信用的复苏会大大刺激购买，进而又会刺激物价上涨。自1866年以来，信用已经逐渐得到了恢复，尽管非常缓慢。而且，信用缓慢复苏，很可能既有利又合理或适当。于是，我们又开始相信很多值得我们相信的人。不过，到目前为止，还没有太多的误信，致使我们相信那些不该相信的人。

以上所解释的过程是一般过程。银行并没有以新颖的方式使用那些掌握在它们手中的剩余可贷资本，而总是把这部分剩余资本贷放给某个已经开始增长或好转的行业。剩余可贷资本的使用会进一步促进这个行业的发展，进而又促进其他行业的发展。在产业停滞的条件下，资本会长期处于闲置状态，经验丰富的银行所熟悉的优质商业票据不会增加，它们也不会发行其他票据，或者接受劣质票据。

在产业扩张的顶峰时期，三大因素——可贷资本充盈、信用良好以及利润因劳动力和资本得到更好的利用而有所增加——会同时发挥作用。虽然它们也可能单独发挥作用，但有一个原因会使它们共同发挥作用。如果您从某个萧条时期开始推导，那么它们往往趋于共同发挥作用。在萧条时期，信用状况糟糕，工业开工不足，商品通常处于高价位，而商品价高是导致不景气的原因之一。当萧条开始时，无论可贷资本此前是否过多，随即就会变得太多。在不景气时期，性情温和的人会像在景气时期一样，继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续把自己的一部分收入节省下来。的确，收入变化很小或者固定不变的人，在不景气时期更能省钱，因为这时价格趋于下降。处于停滞状态的行业负担不起新增储蓄可投资的新票据，因此很快就会出现可贷资本过剩。危机过后一两年，由于人们对危机时期信用弱化的记忆会日渐淡薄，因此信用通常会有所好转。商品价格重新恢复到平常水平，或者某个重要工业由于临时性原因而迅速出现了转机。因此，此时，前面解释过的三个因素会促使商业大幅度发展，并且共同推动商业发展。

其结果必然是国家重现繁荣，如有神助，快速向前发展。然而，只有一部分繁荣是有可靠基础的。只有基于产量增加和产品适销对路——每种产品以更快的速度到达需要它们的人手中——的繁荣，它的基础才是牢固的。人类的劳动变得更加有效，因此，有更多的劳动果实可用来分配。但是，只要繁荣仅仅建立在物价普遍上涨的基础上，那么它只是空中楼阁而已。物价普遍上涨只是名义上的上涨，任何人无论在他们要销售的商品上赚到多少，都会在他们要买的商品上遭受损失，因此，他们还是像过去一样。物价普遍上涨只会产生以下实际影响：首先，减少固定收入者的实际收入，他们作为买主会遭受损失，而且又没有利润可用来抵消损失。其次，允许物价上涨以前已经购置的固定资产获得额外利润。在物价普遍上涨时，卖主可以获利，而又不会作为买主遭受相当的损失。第三，固定资产的额外利润又以像煤炭和铁这样的所谓工业原料为最多。这些原料为各个工业所需要，而且在物价普遍上涨时，它们的价格肯定比其他商品涨得更快。每个人都离不开它们，而它们的供给不可能迅速增加，因此它们的价格会上涨得非常快。不过，就国家整体而言，物价普遍上涨没有任何益处，只不过是相同商品的相同相对价值的名称发生了变化而已。然而，大多数人会为此而感到高兴。他们以为自己比以前富了，尽管实际并不其然。由于所有商品的价格不会同时上涨，而是逐渐影响到整个社会，首先尝到价格上涨甜头的人能够实际获利。由于一开始每个人都认为，如果自己的商品价格上涨，那么就能够获利，因此，一种莫名奇妙的轻松情绪会笼罩整个商界。

这种繁荣即使是真的，也会飘浮不定；如果是虚假的，那么必然是短命的。增产——真正繁荣的原因，取决于整个产业组织——所有的资本所有者和劳动者——的满负荷运转，因此，真正的繁荣要靠这种满负荷运转来创造，并且随着满负荷运转的结束而消失。但是，这种满负荷运转有可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被任何重要产业的任何重大灾难所摧毁。而全部依赖这种满负荷运转的产业都有可能遭遇不测，如前所述，然后影响到整个社会，并且再次出现衰退。但是，每个这样的产业都有可能发生严重的波动，而最重要的食品和必需品行业有可能遭遇最严重、最突然的波动。这些行业受自然灾害的摆布，一次世界性的歉收，连续两三年即便只发生在英国的歉收，都会极度抬高谷物的价格，并且保持高位。谷物价格大幅度、长时间的上涨，立刻就会摧毁先前景气时期不寻常繁荣的全部真实部分，从而导致工业这台机器由满负荷运转降格为低负荷运转，进而使得这台机器的产出少于平时的正常产出，更不用说是超过平时的正常产出了。结果是生产者之间分配的一般利润立刻低于一般水平，更不用说是超过平均水平了。

只要表面繁荣是由借贷资本超常充盈以及由此导致的价格上涨所造成的，这种繁荣不但有可能产生反作用，而且肯定会受到反作用的影响。促成这种繁荣的相同原因，在它们产生了时间不太长的作用以后，就会产生相当的反作用。这个过程是这样的：借贷资本充盈导致物价上涨，而物价上涨必然会为维持相同交易而需要更多的借贷资本。10 万英镑在价格处于高位时能买到的商品少于在价格处于低位时能够买到的商品，而且也不可能那么有效地支撑商业。要想对同样的商品进行同样的加工，在价格昂贵时期所需要的资金多于价格便宜时期所需的资金。即使假定商业保持原有水平不变，在价格发生了如上描绘的上涨以后，要想维持原来水平，就要比在价格上涨之前需要更多的资金。但是，如果投资增加，商业就不会保持不变，必然会增长到一定程度，多半会大幅度增长。“可贷资本”(它的贷放会导致物价上涨)需要很长时间才能使商业增长。借贷资本闲置在银行手中，直到某个行业开始出现繁荣；然后，银行会发放贷款以发展这个行业；这个行业的发展又会导致二次发展，而二次发展又会导致更多的可贷资本可用于贷款，而更多的贷款又会引发三次发展，并如此推动整个社会的发展。

因此，继长期的低利率之后，通常总会出现利率快速上涨。在发现可贷款行业之前，可贷资本处于闲置状态，几乎无法贷出去，有些就根本没有贷出去。但是，一旦发现了可贷款的行业——一旦某个行业的价格上涨，对借贷资本的需求就会变得旺盛。通常，商人必须维持正常的生意。如果正常的生意因为借不到占资本 10%以上的资金而无法维持，那么他们就必须借到占资本 10%以上的资金。他们经常有必须偿还的债务。如果发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生这种情况，那么相对来说就不怎么在乎要付多少利息。他们会筹借为应付承兑票据所必需的资金，并为筹集资金而支付他们所能承担的利率。他们必须不惜一切代价，以免无法兑付票据。而在不那么极端的情况下，商人有固定资本，它们是不能闲置的，除非忍受巨大损失；有些劳工，在可能的情况下必须把他们一起留下来；一些关系稳定的顾客，商人是非常不愿意让他们流失的。为了保住这一切，他们必须借钱。而在高价格时期，很多商人特别急着要借钱，因为他们经营的商品价格上涨，使他们真正看到或者使他们自以为看到了特别的盈利机会。一个巨大的借款高峰很快就会随着新的繁荣行业而出现；利率立刻就会上涨，而且通常是快速上涨。

正如以前所显示的那样，这种情形必然会发生，因为伦巴第街是一个非常微妙的市场。在伦巴第街，银行和票据经纪商以付息方式持有大量的资金：他们必须使用这笔资金，否则就可能破产。对于银行和票据经纪商来说，与其把它们要收取的利率维持在高水平，还不如降低要收的利率，并通过降低要付的利率来加以补偿；如果把它们要收的利率维持在高水平，那么它们就无法使用自己的全部资金。对于它们来说，使用全部需要它们支付利息的资金，简直就是生死攸关。因此，资金略有剩余，就迫使它们大幅度降低利率。不过，如果低利率能够引发或有助于引发商业大幅度增长，那么利率就会迅速甚至迅猛上涨。商业增长的数据以亿来估计，而借贷资本则以百万来计算。英国商业借贷需求的大幅度增长，几乎总会把超过需求的剩余可贷资本转变为更大的少于需求的可贷资本缺口。而可贷资本缺口会对商业带来灾祸或明显的不幸，就如同先前的可贷资本过剩以相同的方式导致繁荣或明显的繁荣。借贷资本缺口会导致波及整个社会的物价下跌；而物价下跌会导致业务衰退和利润下降——令人头痛的收缩，而不是先前令人愉悦的扩张。





变化通常会来得更快，因为在变化的早期阶段，已经出现某些信用抑制因素。如果在物价上涨时期，商界没有犯过大错，那么就会特别幸运。物价上涨时期自然会燃起商界的希望和热情。商人们会以为自己所看到的繁荣一直会持续下去，而且这仅仅是一次更大繁荣的开始。他们会完全高估对他们所经营的商品或他们所从事的职业的需求。他们都会尽自己的能力和才智工作，做远远多于他们应该做的工作，从事大大超过他们财力的买卖。每次大危机都暴露了很多此前不受怀疑的商行的投机行为，而这些商行在没有受逐日上涨的物价和周围的狂热引诱之前，一般确实已有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很久没有开始或从事投机交易。

情况会进一步恶化，因为在商业受到大刺激的大部分时期里，总会出现年代比较久远和比较简单的投资狂热交织在一起的情形。尽管储蓄人的资金都存入了银行；尽管银行以支付利息的方式掌握着对很多储蓄资金的支配权，但它们仍没有掌握对全部储蓄资金的支配权，储蓄资金的所有人仍然能够动用全部储蓄资金，而且会实际使用很多储蓄资金。他们动用储蓄资金来做泡沫公司和没有价值的股票的投机生意，就如同在银行还没问世的南海投机狂热时期；假设银行不复存在，他们还会在英格兰进行投机。1825 年和 1866 年的投机热就是这方面的显著例子。无论是在这两个影响巨大的例子中，还是在现代影响范围较小的非常相似的时期，旧时的极度投机狂热与现代比较温和的超卖或者超买热交织在了一起。为平抑投机热而采取的措施、为满足投机热而创建的公司的股票，在灾祸发生之初被发现分文不值；这些公司的股价一路走低，信用也随之而大幅度下降。

同样，在价格高涨的景气时期几乎总会发生很多欺诈行为。当人们心情愉悦的时候，都非常轻信。在刚能挣到很多钱的时候；当某些人真的挣到了很多钱时，这就是行骗的大好时机。一时间，几乎任何事情都会有人相信，而在骗局被识破之前，最恶劣、最高明的骗子早已溜之大吉或者逍遥法外。可是，由他们造成的损害会不断加剧，因为它会进一步削弱信用。

在我们明白伦巴第街严重受到对立因素的交叉影响以后，就不应该再为它明显的周期性变化感到惊讶。我们也不应该再为突如其来的恐慌感到迷惑不解。在反作用和灾祸肆虐时期，即使就在繁荣的最后时刻，整个伦巴第街都处于一种微妙状态。我国银行体系的特殊本质，就是一种前所未有的人与人之间的信任：当这种信任被一种隐藏的因素所严重削弱时，一个很小的意外事件就有可能严重损害我们的银行体系，而某个时候发生的严重事件则几乎可以将它摧毁。

既然我们现在明白了伦巴第街无法回避的兴衰变迁，也就能够完全理解始终保留大量银行准备金的绝对重要性。能否平安度过灾难时期有赖于银行准备金，其程度远远大于对其他任何单一因素的依赖。如果银行准备金充盈，那么就能够维持信用；如果银行准备金不足，那么它的减少会诱发最严重的惊恐。而我们越是明白银行准备金的重要性，就越会高度重视保管银行准备金的银行的责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　关于英格兰银行保留和有效管理充足银行准备金的履职方式的更详细说明



一

通过前面几章的介绍，我们在一定程度上能够认识到英格兰银行必须履行其银行准备金管理职责的重要性。

如果我们要问英格兰银行如何来履行这一重大职责，那么就会想到以下三个要点：首先，我们在前面已经说过，英格兰银行从来没有依照任何公司法或者授权承认这项职责，而且英格兰银行的某些董事还否认英格兰银行负有这项责任。其次（这一点甚至更加明显），（据我所知）既没有任何议会决议或者任何议会委员会报告，也没有一个负有这方面责任的政治家的讲话赋予英格兰银行这项职责，或者强迫英格兰银行履行这项职责。最后（这一点更加明显），英国最高当局的独特观点常常是，英格兰银行的银行部没有任何必须履行的公共义务；从银行的角度看，英格兰银行只是一家与其他股份制银行相同的银行，它的经理人应该只关注股东的利益和红利；他们必须像管理伦敦威斯敏斯特银行或联合银行那样管理英格兰银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行。

首先，一项如此重要的职责居然是非强制性的，没有得到承认并且遭到拒绝，这似乎是闻所未闻的。不过，笔者还是要对这个问题作一番解释。我们生活在一场年代已久的争论的阴影底下，并且替争论者说话，尽管我们在阐述不同的思想和事实。一场关于英格兰银行负有公共义务的争论持续了半个多世纪——从 1793 年一直延续到 1844 年。有人说，英格兰银行是纸币管理机构，很多人因此而对它寄予了很大的希望；另外一些人认为，这样会造成很大的危害；而还有部分人则认为无所谓好坏。但是，这场旷日持久的激烈争论整整持续了半个多世纪，最终还是因为 1844 年条例的颁布才告结束。依照这部条例，通货实行自我管理，完全自行运作。英格兰银行完全没有管理通货的责任——甚至根本不存在管理通货的问题。自然而然但又坦率地说，通常赋予英格兰银行公共责任的惟一理由，现在已经明显不复存在。据很多人推断，英格兰银行没有什么责任需要承担。

英格兰银行的董事们有关 1866 年恐慌的言论，绝妙地阐明了英格兰银行承认责任程度的充分不确定性。那一年的恐慌，我们还记忆犹新，与此前的恐慌不同，是发生在春季，而在下一次英格兰银行股东大会——9 月会议——上，发生了一场非常激烈的争论。[1] 这场争论的全部重要内容也以《英格兰银行最近一次股东大会的重大意义》为题发表在《经济学家》杂志上，笔者对这篇文章详细介绍如下：

英格兰银行最近召开的股东大会具有非同一般的重大意义。今天，再次调查上次危机的历史，有可能不会产生什么效果。明年再组建一个议会委员会，除非期间发生了什么意外事件，否则将是对时间的极大浪费。商人有敏锐的感觉，但容易健忘，因此，他们在明年 2 月对去年 5 月事件的关心不会超过现在对 1864 年 10 月事件的关注。与其开展一项不费心思、人人都知道不会有结果的例行公事式的调查，还不如不开展任何调查。在后一种情况下，英格兰银行行长的官方陈述，是我们所知道的有关该银行董事会（无论是过去还是将来）政策的惟一可信的阐述。我们在仔细阅读了英格兰银行董事会会议纪要以后，就会发现该文件中记载了一些非常重要的问题。

〔1〕 请参阅本书附录中的注释 D。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次会议可以被认为接受和承认了这样一个事实：英格兰银行掌管着英国惟一的银行准备金。现在，我们不会再把这个问题同全国货币发行或者是否应该有多个或单一发行机构这个问题混淆起来。我们不说通货准备金，而是说银行准备金——针对存款持有的准备金，也不说针对纸币持有的准备金。我们经常用这几个术语来强调英格兰银行真正持有的单一准备金——全国仅有的巨额闲置现金。可是，关于这一点，并没有达成普遍一致的意见。最高当局不愿意接受这种观点。当然，他们也没有正式、明确地表示异议。倘若他们表示异议，那么就必须指出除了英格兰银行保管的准备金之外，另外还有巨额闲置现金准备；而他们不可能说出这样的储备。不过，他们试图进行区分——声称英格兰银行掌管着我国单一银行准备金的说法"并不是一种适当的表述方法"，有点言过其实，甚至有故意误导之嫌。

然而，在上一次股东大会上，英格兰银行行长完全承认了单一银行准备金这个事实。他说："在过去的几个月里，本行和整个伦敦银行界承受了巨大的压力。本人有资格说，在这个非常艰难的时期，不但本行而且整个银行界都以最值得敬佩和称道的方式履行了自己的职责。银行业是一个非常特殊的行业，并且特别依赖信用，以至于哪怕受到丁点猜疑就足以使全年的辛劳付诸东流。不过，伦敦银行机构通常满足需求的方式，使它们在过去半年的大部分时间里能够交出一份令人非常满意的稳健经营的答卷。本行已经尽了最大的努力，并且非常成功地克服了危机。我们没有在自己的职位上退缩。在奥弗伦公司破产的消息已经传开的那天上午，暴风雨向我们袭来的时候，我们处于一种任何银行机构最为稳健的状态。在那天和以后的一个星期里，我们发放了数额令人难以置信的贷款。我本人认为，即使在此前不久，也没有人能够预计到贷款数额会有如此之巨。在这种情况下，一定程度的惊慌会引起公众的关注；如果我们认为这样的措施是值得采取的话，那么，那些需要银行贷款的人再去找财政大臣，并且请求政府授权本行超额发行纸币，就很不正常了。但是，我们必须在获得这项授权之前采取行动，并且在财政大臣或许还没有清醒之前，已经把我们一半的准备金作为贷款发放出去；而我们的准备金就这样减少到了我们不无遗憾地目睹的水平。但是，我们不会推卸我们认为赋予我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的支持银行界同仁的义务，而且，据我所知，向本行提出的任何合理的援助请求无一遭到拒绝。每一个有充分担保的绅士来我们这里都能满意而归；虽然实际贷款额没有完全达到贷款申请额，但至少没有一个能提供适当担保的人没有得到本行的救济。”

言下之意，我国的其他银行不必以沙弗林(英国旧时使用的一种金币。——译者注)和银行券的形式另外持有任何银行准备金——任何金额的现金，既然它们会得到帮助并度过意外发生的恐慌。英格兰银行承认了“支持银行界同仁”的义务，英格兰银行的准备金既是为它自己，也是为了银行界同仁而准备的。

根据我们的判断，这段话非常正确。而且，英格兰银行行长简直不可能且几乎从未提供过比发表如此认真、明确的讲话更重要的公益服务。现在，我们要确切地知道银行准备金究竟应该由谁来保管。如果股份制银行、私人银行和乡村银行也应该保留它们自己的那份准备金，那么我们就来看看他们到底应该保留多少准备金。格拉德斯通先生[威廉·尤尔特·格拉德斯通(William Ewart Gladstone)，1809～1898 年，英国政治家，1868～1894 年间四度出任英国首相。——译者注]就在不久以前曾在议会公开表示应该如此。不过，无疑至少应该明确由谁来负责分配。根据我们经常陈述的理由，我们认为，由一家银行掌管单一银行准备金的不正常现象，在我们的银行体系中是那么的根深蒂固，以至于我们即便愿意也无法改变这种不正常现象。人们担心的主要问题就是真相不明，而现在就不必再为此担心了。

英格兰银行的这些声明具有更大的重要意义。因为，1857 年的恐慌过去以后，这家银行不再说完全相同的话。一个说话喜欢简明扼要的人最近说道：“奥弗伦公司在 1857 年和 1866 年削弱了英格兰银行的实力，因为在 1866 年这家公司破了产，而 1857 年它没有获准破产。”我们不必细究这句话的意思，它的真实含义非常明白——提供给奥弗伦公司的巨额贷款是 1857 年恐慌的主要事件。那时的票据经纪商很像不久以前的银行——成了突然需要无数贷款的借款人。不过，那时的票据经纪商被告知下不为例。然而，奥尔德曼·萨罗门斯代表伦敦的银行家们说道：“本人希望利用这次机会说明，本人以为任何东西都无法比英格兰银行行长那天为证明他们的经营方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式稳健可靠而发表的讲话，更能令股份制银行的经理人和股东们满意的了。股份制银行和银行业的利益一般应该与英格兰银行相一致，这显然是令人向往的。本人要真诚地感谢英格兰银行行长善意地提到了股份制银行对付最近这次货币危机的方式。"英格兰银行答应在必要的时候向其他银行提供必要的援助，而其他银行也答应向英格兰银行求助。

其次，英格兰银行即便不是名义上同意，至少也是实际上答应无限制地向有适当担保的人和提出申请的机构提供贷款。在这次危机中，英格兰银行在3个月里贷出了4 500万英镑，但没有对商界或银行说"请别再来找我们，我们已经帮过你们；不过，请别指望像上次那样，我们不会再帮助你们"，而是特意明显暗示，倘若发生类似的情况，英格兰银行还会像现在这样采取行动。

英格兰银行的许多董事，尤其是一些观点颇具说服力的董事，非常讨厌这篇文章。他们认为《经济学家》对一次本身"存有异议"的讲话——就像所有这样的讲话那样经不起理论推敲，充其量只是时任行长未经董事会授权就发表的观点而已，因此对英格兰银行没有约束力——进行了轻率的推断。尽管如此，这篇文章至少有这样一个用途：揭露事实真相。英格兰银行的全体董事可能都觉得不便评论、限制一位行长因履行职务而发表的讲话，或者就他的讲话发表不同的观点，而攻击《经济学家》倒是没有什么不便或为难的地方。于是，作为英格兰银行经验最丰富的董事之一的汉基先生，在此后不久便伺机发表意见说：

"依鄙人之见，《经济学家》在我们这个国家的货币或银行界发表了有史以来最有害的观点。在任何时候动用资金满足没法动用自己资产的银行的需求，是英格兰银行的本职工作。在银行界批判这样一种观点之前，在伦敦推行任何稳健的银行经营准则，总会遇到非常大的困难。不过，本人不信，伦敦的银行家会普遍认同这样一种证明银行在需要的时候应该依靠英格兰银行向它们提供援助的观点。"

"我倒是认为，英格兰银行的真正职责，就是把自己所持有的银行业存款(通常大约占储备1/3的现金)投资于收益最高的证券，并且在出现货币市场意外吃紧的情况——无论是由什么原因引发的——时动用其全部的财力来进行救急。不管怎样，我本人倾向于承认，一般人长期认为，英格兰



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行应该做好准备承担比这更大的责任。坦率地说，本人为《经济学家》充当这种观点的辩护者而感到惊诧。[1] 即使对于英格兰银行来说，为对付这种性质的紧急需要而保留一定的资金闲置不用是切实可行的，这样做也是非常愚蠢的举措。但我坚决认为，这完全是行不通的，即便行得通，也是非常不明智之举。而我只能遗憾地说，英格兰银行出于在银行业或商业危难之际竭尽全力提供援助的愿望，可能在某种程度上已经纵容了这样一种观点：越是把英格兰银行的业务管理视同为英国其他每一家管理有方的银行的管理，就越有利于英格兰银行乃至整个社会。"

笔者可不是裁判员，不过我不认为汉基先生对《经济学家》的驳斥理由充分。

首先，他理应认识到这里并不是"应该是什么"的问题，而是"是什么"的问题。《经济学家》并没有说单一银行准备金制度是一种好的制度，而是说这是一种业已存在的制度。既然我们无法改变它，那么就必须使它发挥作用。

其次，汉基先生理应指出除了恐慌时期可用于贷款的英格兰银行银行部保管的准备金之外的"其他未使用的现金准备"。英格兰银行动用准备金提供的贷款是必不可少的，而且总得有人提供。伦敦各银行的"准备金"并不是这种储备，它们是已经动用过的现金，而不是未使用的现金；它们是英格兰银行存款的一部分，并且已经被作为贷款贷出。

再者，汉基先生理应注意到，我们已经由所公布的数据知道，伦敦的股份银行没有保留占其负债 1/3 或相当于 1/3 的"现金"——即使这里的"现金"是指在英格兰银行的存款。各股份银行（不包括私人银行）1/3 的存款约为 3 000 万英镑，而英格兰银行的私人银行存款是 1 800 万英镑。汉基先生的讲话有一个明显的矛盾。股份银行和私人银行无疑也保留着某种准备金，英格兰银行则保管着一种性质完全不同的准备金。而汉基先生却说，这两种不同的准备金应该根据相同准则来管理；不过，即便如此，他也可能会说，不是把英格兰银行的做法视同为其他银行的做法，就是把其他银行的做法认同为英格兰银行的做法。

最后，汉基先生应该注意到，正如前面已经解释过的那样，在大多数恐慌时期，"银行准备金"的主要用途不是贷款给其他银行，绝大部分的银行

[1] 请参阅 1866 年 9 月 22 日的《经济学家》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准备金几乎总是贷给了商界公众和票据经纪商。不过，问题在于，由于我们的银行制度，所有的附加压力最终都会集中到英格兰银行身上。在1866年危机最严重的时刻，除了向英格兰银行之外，即使有最可靠的担保——由统一公债作担保——的人，也不可能借到5万英镑的“新钱”。贷款人是不愿把钱借给新的借款人的。

不过，笔者的目的不是要重新发动昔日的那场论战，而是要说明那场论战在何等不充分和不确定的条件下遗留下了一个非常重要的问题。汉基先生的讲话是我们所听到的关于英格兰银行政策的最新解释。汉基先生是一位阅历丰富、忠于职守的董事。笔者想大概地表达其他董事的意见。但我发现了什么呢？暂且撇开英格兰银行行长1866年的著名讲话——按照《经济学家》的解释，至少是一篇意思明确、措辞考究的讲话——不谈，在以后再发生恐慌，英格兰银行会采取什么政策，到时候公众能指望从它那里获得多少资助这个问题上，汉基先生令我们疑惑不解。他的讲话含糊其辞，没人能够说清“合理的数额”是指多少，我们更无法知道另外某人在未来某个时候会说这意味着多大金额。理论表明且经验证明，在恐慌时期，最终银行准备金持有机构（一家或多家）应该迅速、慷慨、毫不勉强地贷款给所有能够提供优质担保的告贷者。通过实行这样的政策，最终银行准备金持有机构就能够减轻恐慌的不良影响，任何其他政策只会导致恐慌加剧。公众有权知晓英格兰银行——我们的最终银行准备金持有者——是否承认这一职责并是否准备履行这一职责。可惜，这一点目前仍含糊不清。

如果我们回顾一下历史，看看英格兰银行董事们的实际行为，那么就会发现他们所采取的行为正好是他们这种风格、性格和地位的人被认为会采取的行为。英格兰银行董事会是一个由一些明智、富有的普通英国商人组成的委员会，已经做了或者还没有做这样一个委员会渴望做或不做的事。没有人会指望这样一个委员会有很高的经济学造诣。艰苦的研究大多与英国商人的习惯无关。我们也不能指望有关银行业的独到见解，因为银行业是一个特殊的行业，而英国商人作为一个整体缺乏经营管理银行业的经验。一个“委员会”在任何时候都不会有所改进，因为委员会的政策是由它的大多数成员——一般成员——的意见决定的，他们绝不会对接受突然的改进有所准备。一个由正直、明智的商人组成的委员会总是根据它认为“安全”的原则（即当时和当地商界普遍接受的行为准则）行事，而英格兰



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行的董事们几乎也始终如一地按照这种方式行事。

在他们拥有绝对的权力时，他们的优点和缺点都会令人费解地被当作范例。在1797年暂停兑付现金之后，英格兰银行的董事们可以随心所欲地发行纸币，不受任何约束。这些纸币不能回过来要求英格兰银行兑现。这么巨大的诱惑会导致过度发行，而对此却没有及时予以惩罚的机制。不过，英格兰银行的董事们经受住了诱惑，他们没有过度发行不可兑换的银行纸币。其证据就是，在暂停兑付的20多年里，英格兰银行发行的纸币没有贬值，在流通中没有对黄金贴水。虽然当时英格兰银行的董事们最终还是犯了错误，但是，总的来看，他们所采取的行动还是非常明智和克制的。不过，1810年，当有人追问他们的动机时，他们的回答由于他们的冒失而显得非常传统。英格兰银行行长庇尔斯先生说道：

"在考虑由申请折价发行以满足对银行纸币的需要——纸币发行额根据申请受到严格控制，因此，绝不可能超额发行——而引发的银行纸币发行方式这个问题时，本人无法知道发行多少银行纸币才能使它们按黄金价格或兑换状况进入流通。因此，我个人的意见是黄金价格或兑换状况绝不可能减少纸币发行额，我始终清楚只有实施我已经介绍过的控制。

"那么，英格兰银行行长是否赞同副行长现在发表的观点呢？

"惠特莫尔先生——我非常赞同他的观点，因此在我们发放贷款的那些日子里，我从来没有想过有必要关注金价或兑换状况。

"出于控制贷款总额的考虑，您是否留意过金价和兑换状况？——从贷款总额的角度，我也没有留意过它们，因为我认为它们与问题无关。"

英格兰银行的另一名董事哈曼先生发表自己的观点说："在假设我们的纸币的任何变化都不会影响兑换之前，我必须根本改变本人的观点。"很少有人能够做到说这么一句话犯下如此多的严重错误。

然而，那时的英格兰银行董事们犯了那么严重的错误倒也没什么丢脸的。他们是按照英格兰最典型的商业观点说出了自己的想法。伦敦城和议会下院都赞成他们发表的意见；反对者被说成是理想主义的空想家和不切实际的人。英格兰银行的董事们采纳了一般人的意见，并且采取了他们那个时代的习惯做法，是常规造就了他们的克制。他们相信，只要按5%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的折扣发行纸币，并且只对优质票据贴水，那么他们发行的纸币就不会贬值。由于“优质”票据——保守的商人认为是上等的票据——的数量不会迅速增加，而且市场利率常常低于5%，因此这些限制过度发行的因素非常有效。最终，他们还是以失败而告终，而他们据以自我辩解的理论都是些无稽之谈。不过，他们的发行工作一度还是卓有成效的。

令人遗憾的是，在这个问题——银行准备金——的管理上，英格兰银行的董事们没能先于我们了解健全的准则，也没有受到审慎的常规保护。他们不能指望自己去发现这样的准则。世界上理想的思想绝不能指望身居高位的人来创造，对当前交易的一流管理是最具吸引力的业务，而负责管理这种业务的人往往不爱思考理论问题，哪怕与这类业务关系非常密切的理论问题。毫无疑问，当自己的财产受到威胁时，不知为何，交易者就会本能地预期不切实际的结果。不过，一个董事会只要不为自己的成员谋取利益，而只是推卸责任，那么还有药可救。在暂停兑现期间（整整延续了22年），一切与现金准备有关的惯例也全部失效。1819年以后，英格兰银行的董事们在没有强烈的利益欲或者健全的准则和审慎的惯例支配与指导的情况下，不得不推卸保管银行准备金（因为当时法律还没有变）和通货准备金的责任。

在这样的情况下，英格兰银行的董事们难免会犯下影响最严重的错误。



第一次暂停兑现的尝试始于1825年。那一年，英格兰银行的董事们曾任凭黄金储备以最令人担忧的方式减少：1824年12月24日，英格兰银行的铸币和黄金储备是1 072.1万英镑，而1825年12月25日，英格兰银行的铸币和黄金储备减少到了126万英镑，结果酿成了一场那么严重的恐慌，以至于过了近半个世纪，人们对这场恐慌造成的后果仍记忆犹新。在下一次偏激的尝试——始于1837年9月——期间，英格兰银行不得不向法兰西银行借款200万英镑。而即使在得到这笔资助以后，英格兰银行的董事们竟然允许他们手中的黄金储备（仍然是包括货币储备和银行准备金）减少到了240.4万英镑：整个社会陷入了严重的惊慌，并且引发了一场激烈的争论，其结果是导致1844年条例的出台。再下一次尝试始于1847年。这时，英格兰银行已经任凭其银行准备金（当时法律已经把银行准备金和货币储备明确分开）减少到了117.6万英镑。警示已经如此强烈，以至于执行政府签发了一份延期偿债许可，允许英格兰银行在必要时可不受



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新颁布法律的约束，并动用充盈的货币储备来支援业已空虚的银行准备金。1857年以前，货币市场非同寻常地平静。但是，到了这一年的秋天，英格兰银行的董事们任凭10月份已经远远低于警戒线的银行准备金再度急剧减少：

10月30日	402.4万英镑
10月17日	321.7万英镑
10月24日	348.5万英镑
10月31日	225.8万英镑
11月6日	215.5万英镑
11月13日	95.7万英镑

这次，不但签发了像1847年那样的延期偿债许可，而且还真正付诸实施。当时的财政部允许英格兰银行动用货币储备支持银行准备金，而英格兰银行在11月份结束之前已经借用了好几十万英镑的货币储备。在1825～1857年间的各个困难时期，英格兰银行在保管恰好够用的银行准备金方面屡遭失败，比这更惨的经历在历史上是非常罕见的。

但是，自1857年以来，形势大有改观。由于受过痛苦的经历，并且经受了不断争论的磨砺，英格兰银行的董事们现在已经习惯于认为有必要保留大量的银行准备金，并且懂得在英国银行业的独特构造中，英格兰银行是惟一能够有效保管银行准备金的机构。此前，他们从未承认过这一职责，其中的某些人，正如我们所看到的那样，还一直矢口否认这项职责，直到他们大范围地开始履行这项职责为止。英格兰银行的董事们都是一些阅历丰富、才华出众的实业家，对此，他们就像其他实业家那样明白。自1857年以来，他们总是保管着不说是充分的，但至少是像样、过得去的银行准备金，而且完全不同于此前他们所保管过的任何银行准备金。一度，英格兰银行的董事们甚至走得更远：他们明显超越了公众的智力，采取了一种提高利率的特殊方式，而且远远比其他方式有效。戈申先生在他的《汇兑》一书中指出：

伦敦与巴黎两城之间往返运送黄金的费用已经降到了最低限度，它们之间的利差可能从来不是很大。不过，我们肯定没有忘记，（利息是按年率计算的，而可能赚到的利润，如果是一笔3月期票据交易，那么要除以4，而费用所占的百分比必然是由整笔交易产生的）很低的费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用就会变成巨大的交易障碍。如果费用只有0.5%，那么年收益必须有2%，或者0.5%的3月期收益，这还没有利润可赚。因此，假设巴黎的资本家会这样算计：他们把黄金运到伦敦的费用是0.5%，并且汇兑对他们非常有利，运回黄金不用再承担任何费用。但是，仅仅是为了获得较多的利息，除去把黄金从法国运来的运费不算，伦敦的利率必须要比巴黎高出2%。

因此，戈申先生建议英格兰银行在必须提高利率以影响"对外汇兑"时，通常应该按1%的间隔提高利率。英格兰银行从1860年开始就按照这个原则进行操作。在这之前，它几乎总是以0.5%的间隔提高利率。实业界的一般舆论丝毫没有强迫他们改变利率政策。恰恰相反，这一政策变化非常不得人心。据我所知，英格兰银行惟有这次改变政策是非常成功的，但却不是当时的舆论所要求的，而是走在了舆论前面。

英格兰银行改进政策的有利结果是明显而且立竿见影的。由此，我们得以在1862～1865年期间把大量的白银从欧洲运往印度购买棉花。1864年秋季出现了一种特殊的危险。不过，英格兰银行通过迅速、巧妙地运用新的利率政策，得以把准备金维持在充足的水平上，并且保护我们国家避免了一场如果回顾过去似乎不可避免的灾难。导致1857年恐慌的所有因素在1864年都已经具备——1864年和上一年的白银外流超过了1857年及其前几年的白银外流，然而，1864年没有发生恐慌。英格兰银行因为采取了正确的行为准则而得到了回报：发现这些行为准则在严重危机时刻捍卫了政府的信用。

1866年，真的发生了一次恐慌，但笔者不认为英格兰银行会因此而受到谴责。根据当时的估计，英格兰银行一直保持着充足的准备金——完全能够应付像1847年和1857年那样的危机。奥弗伦—格尼公司(英格兰最受信任的公司)的停业，以空前的速度和程度敲响了警钟。1844年条例对1866年的恐慌产生了什么影响，是一个导致舆论长期意见分歧的问题。不过，笔者认为，舆论一般赞同如果依照1844年条例的条文采取行动，那么英格兰银行那年在它的银行部就可保持相当多的准备金——比任何人希望它拥有的准备金还要多，足以对付棘手的不测事件。

从1866年到1870年，货币市场几乎是持续平静，英格兰银行没有遇到任何问题，也没有什么机会考验它的相机抉择能力。货币市场自行运行正常。然而，1870年，法兰西银行暂停兑付铸币，从此开始了一个新纪元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对伦敦市场的黄金需求有所增加，并且持续的时间也比过去长，因为伦敦现在是惟一的黄金市场。这样，英格兰银行就必须比以前持有多得多的银行准备金，并且比以前更加警惕，以免银行准备金突然危险地减少。市场力量变得比以前强大，并且更加迅猛，而更坚决的保护和更加可信的关心已成为必需。但是，笔者并不认为英格兰银行对此有充分的认识，银行的整个治理团队肯定都没有意识到这个问题。我们在前面提到过的那位杰出董事汉基先生在《泰晤士报》上发表了一封内容详细、措辞优雅的公开信，再次老调重弹：即使在那些风云变幻的时期，对于英格兰银行的银行部来说，1/3 的负债是一份充足的准备金，而且保证"出口所需的黄金供给"可不是英格兰银行的分内事。在英格兰银行银行部已经成为欧洲惟一重要的立刻以黄金兑现的托管人，因此必须比以往任何时候都应该储备更多黄金的时候，这可是危害最大、颇有市场的论调。

除了现在这个缺点以外，英格兰银行的政策还有一些由该银行治理方式上的严重缺点所造成的长期缺陷。

一名行长刚上任时，几乎总有点缩手缩脚。英格兰银行的行长是这个"银行内阁"的首相，当这么重要的职位发生人事变动时，其他很多方面自然也会发生变化。如果新上任的行长比较软弱，那么他这种优柔寡断和犹豫不决会在他的整个任期内保持下去。当时，英格兰银行的一贯过失就是没有足够迅速地提高利率。该银行确实提高了利率，也终于意识到了危险，但仍不够迅速。一个生性谨慎的人刚上任，不喜欢采取强有力的措施。英格兰银行的行长通常都是一些生性谨慎的人，他们都是从最谨慎的一类人中挑选出来的，因此非常擅长见风使舵，作风拖拉。紧缩银根方面的耽搁拖拉往往只会导致必须进一步收紧银根。一项犹豫不决的政策的后果必然是导致银行的黄金储备减少，而储备减少又必须补足。而实际上，采取适时的措施来维持黄金储备，远比采取滞后的措施来补充储备来得容易。可是，英格兰银行的新行长们很少能够明白这个道理。

其次，这些缺陷会部分或全部贯穿于软弱的行长的整个任期。反对采取果断的政策，并不愿采取及时的行动，这对于一个上任不久、其影响力刚开始产生作用的新行长来说，是情有可原的，而对于一个上述缺点与生俱来并处处暴露在他的工作中的行长来说，会影响他整个任期的工作。

再者，这个缺点会进一步发展。因为，正如我们前面多次说过的那样，在管理银行准备金方面，目前还没有得到公认的适当规则。英格兰银行前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任行长韦格林先生在接受调查时回答说，对于英格兰银行来说，保留相当于其银行债务 1/4～1/3 的准备金就够了。但是，如果银行准备金接近其负债的 1/4 的话，没有人会感到满意。就像笔者已经指出的那样，在汉基先生看来，英格兰银行应该以准备金约占负债 1/3 的比例为目标。不过，他们没有说他是把 1/3 看作是英格兰银行银行部的准备金绝不能低于它的最低比例，还是把它看作是银行准备金可以围绕它上下浮动的一个合理的平均比例。

在下一章中，笔者将努力证明，目前对于银行部来说，占负债 1/3 绝不是一个适当的准备金比例，甚至还不能算是一个远远低于合理平均值的适当最低比例；笔者还将说明在本人看来除非英格兰银行采用不同的方法提高标准，否则它自己的地位日后也可能会岌岌可危，而公众可能会面临灾难的正当理由。

二



然而，如前所述，英格兰银行按照我们的银行体制，不但要保留充足的准备金来预防恐慌的发生，而且还要在发生恐慌以后有效地使用准备金。银行准备金保管机构，无论只有一个还是有多个，到时候都不得不为了它(们)自己的安全而动用准备金。如果它(们)任凭一切其他形式的信用全部烂掉，那么结果必然使它(们)自己的信用也会立刻被毁掉。



然而，对于这一点，英格兰银行矢口否认。必须指出，英格兰银行可以超然地对待恐慌。如果愿意，那么它就能够撒手不管其他银行和行业；如果它决定这么做，那么它自己就能够完好无损地生存下来，而所有其他银行或行业都将从它周围消失。英格兰银行治理层内外大多数有影响的人士，曾经在不同的场合表示过他们的观点就是如此。我们必须立刻来看看这种观点是正确的还是错误的。因为，在真正了解英格兰银行对于恐慌的立场之前，就试图评判它在恐慌时期的行为表现，这是一种明智的做法。

这种观点最极端形式的持有者说道，一旦发生恐慌，英格兰银行随时都能加以制止；虽然它发放了很多贷款，但它可以拒绝增发贷款；虽然准备金会因为发放贷款而减少，但它可以拒绝继续动用准备金；它可拒绝继续提供贴现；已经由它贴现的票据是会到期的；它可以通过这些票据的兑付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来补充自己的准备金；它可以出售股票或其他证券，并进一步补充准备金。但是，这种观点几乎不值得认真驳斥。在恐慌时期，英格兰银行的准备金一旦减少，就没有办法再增加。这种时候动用的资金，很难收回。获得准备金贷款的人是不会轻易让资金从自己手中溜走的，除非他们确信自己能够弄到取代它们的其他资金。在这种时候，资金回笼对于英格兰银行即便不是更加困难，至少也像对于任何其他人一样困难。难就难在：如果英格兰银行拒绝贴现，持有先前已经贴现的票据的人就不能兑付。正如前面已经指出的那样，英国的商业在很大程度上是靠借钱在维持。如果你打算大幅度减少借贷资金，那么就会导致很多企业破产。除非你能够从别处注入等额的新资金。但是，在恐慌时期，是找不到新资金的。每个手中有钱的人，都捂紧了钱袋，并且绝不会轻易让钱溜走。特别是已经放给商人们的钱，不可能轻而易举地收回。他们负债累累，绝不会归还一个便士，因为他们会认为说不定需要用它来还债。而银行家更是心惊胆战。在恐慌时期，他们不会对很多票据进行贴现，为自己负债和客户的负债而伤透了脑筋，根本无暇顾及其他人的债务。那种英格兰银行可以在恐慌时期停止贴现，并因此而获得新的资金的观点是一种错觉。英格兰银行当然可以随便停止贴现，但这样做并不能获得新的资金，而它的票据夹里却会充斥越来越多的因"未兑付而被退回"的票据。

在恐慌期间由英格兰银行出售股票也是不可能的。到了那个时候，英格兰银行将是惟一的股票抵押贷款人，这么多的股票只有通过银行贷款才可能买进。除非英格兰银行贷款，否则是没人有钱接盘买进这么多股票的。全英国都没有大笔未被动用的现成资金可用来购买股票。惟一还没动用的大笔资金就是英格兰银行银行部掌管的准备金。因此，如果在恐慌期间银行部自己想出售股票，那么必然以可笑的失败收场。它根本就不可能出售股票，很可能连 50 英镑都卖不到。那种恐慌时期，在银行准备金被认为趋于空虚时，英格兰银行能够以出卖股票或其他任何方式来加以补充的想法同样是荒谬、站不住脚的。不过，笔者担心这种想法还没有完全被抛弃。

另一种认为英格兰银行会自顾自的观点还比较合理。据说，如果英格兰银行在恐慌开始之初见势不妙就立刻停止贷款；如果它拒绝比平时多贷一个先令；如果它有充足的银行准备金投入制止恐慌的战斗，而且银行准备金没有因过度贷款而减少，那么它肯定能够免受伤害。这种观点虽然比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

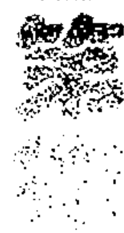
较经得起推敲，也不那么极端，但并不因此而正确。1866 年的恐慌是检验这种观点的最好实例。众所周知，那场恐慌发生得相当突然，起因是奥弗伦公司。就在此前不久，英格兰银行还拥有 581.2 万英镑的准备金。事实上，在随后的几天里，它发放了 1 300 万英镑的新贷款，它的准备金已经消耗殆尽，而政府不得不提供援助。然而，如果英格兰银行没有发放那么多贷款，那么它是否就能保住银行准备金?

肯定不能。英格兰银行无法保住自己的存款。在它的存款中，有很大一部分是银行的贷款，它们会对英格兰银行的孤立主义政策表示不满，不会答应英格兰银行停付它们的存款，而让它逃生，并把它们的业务全部抢走。它们必然会从英格兰银行那里提走自己的存款，而绝不会成全英格兰银行站在自己的废墟上崛起。不过，即便情况并非如此;即便各家银行愿意把存款留在英格兰银行不取，而且尽管后者不肯贷款，它们也很快就会发现自己不能这样做。它们只有在票据交换体系的帮助下才能够把存款留在英格兰银行不取，而如果恐慌发展到一定程度，建立在信用之上的票据交换体系会因为恐慌而分崩离析。

交易过程通常是这样完成的:甲要从乙那里收进 5 万英镑，收到一张由乙开出、以某家银行为付款人的所谓转账支票(因此只可以由另一家银行兑付)，然后到自己的开户银行去兑付，开户银行按这张支票的金额贷记甲的银行账户，再到这张支票付款行去兑付。如果一切顺利，那么这张支票要到下午一般票据交换或交割时作为这两家银行之间的一个项目来结清。但是，这个票据交换体系显然像一台非常精密的机器，一场恐慌足以将它摧毁。在第一阶段，甲可能会对他的债务人乙说:“我不收支票，只收现金。”如果这是一张抵押债据，那么甲完全有可能这么说。通常——如果信用好的话——债权人会接受债务人的支票，而放弃抵押品。但是，如果在困难时期，抵押品真的能保护债权人的安全，那么债权人就不可能放弃抵押品，而不是接受一张能否兑付不能确定的空纸，即支票。他会对自己的债务人说:“你得付现金，我才会把抵押品还给你。”而他要是真的这么说，那么债务人不得不去找他的开户银行，提取 5 万英镑的现金(如果他的账户里有这么多钱的话)。但是，如果大规模地从银行取款，那么银行的现金很快就会被提完。由于票据交换逐渐被取代，因此银行不得不提取它存在英格兰银行的存款。于是，各银行不得不兑付那么多支票，以至于即使它们愿意也无力在英格兰银行保留很多的存款。很快，它们就会被迫取走



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全部的存款，连一个子都不留。

由于发生恐慌，票据交换所作用的减小会进一步加剧恐慌。迄今为止，全英国大部分值钱的抵押品买卖每月在股票交易所进行两次，而经票据交换所交割的为支票而放弃的抵押品和支票数目巨大。如果这个体系崩溃，那么就会导致无数的破产案，而每一起破产案都会加剧信用的缺失，进而导致整个信用体系的崩溃。

英格兰银行的非银行顾客和其他人一样，也会失去信用。他们的支票也会像其他人的支票一样没人愿意接受，于是，它们不得不提取现金，而英格兰银行的准备金还不够应付这其中的一部分付款。

不久，就会出现这样的问题：为数众多的经纪商和自营商都必须偿还巨额债务。他们同时通过转让某些抵押品来获得偿债所需的巨额资金。正如我们刚才所举的例子那样，如果甲向乙借 5 万英镑的国库券，那么在甲向某个其他人出售或质押这些国库券之前，他通常是无法把钱还给乙的。但是，在他拥有这些国库券之前，他是不能对它们进行质押或变卖的。如果乙在收到钱之前不出让国库券，那么甲就会破产，因为他没有能力支付这笔钱。如果乙欠丙的钱(这种可能性很大)，那么他有可能因为甲不能履约而破产，而丁会因丙的违约而破产，如此类推，永无穷尽。到了交割日，如果没有票据交换所，那么会发生许许多多的破产案，并出现大量的抵押品。这些破产案的影响很可能波及全体银行，尤其是英格兰银行。

当然，有人可能会说，从英格兰银行银行部如此流出的资金很快就会回笼流回原处；借钱的公众不知道其他可存钱的地方；资金会在上午流出而在晚上回笼。然而，首先，这一论点假设银行部拥有足以满足需求的资金。这可是一种误解：银行部手中的准备金还不到所需资金的 1%。其次，一场扰乱票据交换体系的大恐慌迅速就会蔓延到全国各地。从英格兰银行因此流出的资金不会马上流回英格兰银行，资金不会“早出晚归”，或者说隔很多天也不会自动回笼；它们会流向全国凡是有银行、交易、负债和恐惧的地方。

一场规模如此庞大的恐慌，就连伦敦也会很快削弱英格兰银行银行部的信用。这个银行部并没有多少威望，它仅仅创建于 1844 年，自那以来曾三次运转失灵。世人会认为，以前发生过的事还会发生；他们手头有钱，也不会把钱存到一家有可能无力兑付的机构。在前几次恐慌中并没有出现这种情况，因为我们所想像的情形从来就没有发生过。英格兰银行几乎满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怀信心地帮助公众，有人认为政府会帮助英格兰银行。但是，倘若原来曾减轻惊恐心理的政策一旦被放弃，那么人们的惊恐心理就会持续下去并且加剧，最终波及英格兰银行银行部本身。

笔者不相信它会累及英格兰银行的发行部。笔者认为，公众倘若获得了银行发行的钞票，就会觉得相当满意。一般来说，持有某家银行的纸币，而不是把它们存在这家银行，是不会带来任何收益的。不过，英格兰银行的情况确有一个很大的区别：它发行的纸币就是法定货币。凡是持有英格兰银行发行的纸币的人总可以用它们来清偿债务；除了对外支付以外，持有纸币就足够了。于是，人们会追逐纸币，带着它们走南闯北。而对全国来说，总是嫌纸币不够，银行部很快就会把它持有的全部纸币投放出去。

因此，有一点是再肯定不过的了，那就是英格兰银行在这方面并没有任何特权，它仅仅处于独家保管全国银行准备金的地位，在恐慌时期必然会采取其他同类银行一定会采取的行为，自由、大胆地动用准备金向公众发放贷款。

对于英格兰银行来说，就如同对于其他处境相同的银行一样，这些贷款倘若是必须发放的，那么就应该尽可能达到贷款的目的。我们的目的是要制止恐慌，因此，贷款就应该尽可能制止恐慌。于是，有两条准则可用于实现这个目的：(1)这些贷款只能以很高的利率发放，其作用就是对过分的胆怯进行重罚，以防不需要贷款的人也来凑热闹。利率应该在恐慌初期提高，以便尽早“收取罚金”，杜绝因审查不严而以低利率贷款的现象，并且尽可能用好银行准备金。(2)贷款应该以高利率无限制地向全部能提供优质银行抵押品的人发放。道理十分简单：目的是要制止人们的恐慌心理，因此必须消除一切可能导致恐慌的因素，而拒绝某个能提供优质担保的贷款申请人，就是一种导致恐慌的因素。在恐慌时期，这样的消息会在瞬间传遍整个货币市场，但没人能够正确说出是谁传播的消息。不到半个小时，这样的消息会到处传开，从而会在各地加剧人们的恐惧心理。的确，我们不应该发放英格兰银行最终无法收回的贷款。商界不良交易占全部交易的份额极小，几乎微不足道。在恐慌时期，最终储备银行应该拒绝受理不良票据或不良担保品，这并不会实际导致恐慌恶化。“信用不良”的人毕竟只占少数，甚至也因害怕自己信用不良被别人发现而整天提心吊胆。绝大多数需要保护的人都是“良民”，也就是能够提供优质担保品的借款人。倘若人人都知道，英格兰银行根据平时被认定优质担保品的抵押物(即普遍





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用于抵押并很容易转让的物品）无限制地发放贷款，那么有支付能力的商人和银行家的恐惧就会得到抑制。如果英格兰银行拒绝接受确实优良、通常可以转让的担保品，那么恐惧心理不可能得到缓解，此后的贷款也无法收到制止人们恐惧心理的效果，而恐慌则会日益加剧。

有人也许会说，银行部的准备金不足以发放那么多的贷款。如果这样贷款的话，英格兰银行必然会银库见底。然而，发放贷款是银行部可以采取的最佳对策，也是使资金流通更为广泛并使它能够终止恐慌的方法（如果有什么东西能使它做到这一点的话）。就如我们所考察的那样，不放贷款会导致英格兰银行彻底破产；发放大量贷款而后中止，也会导致它的彻底破产。对于英格兰银行来说，惟一的安全方案就是大胆贷款，也就是在恐慌期间，根据每种平时使用的担保品或者每种平时或通常据以贷款的担保品发放贷款。而且，除此之外别无拯救英格兰银行的其他方法。

如果我们考察英格兰银行履行这些职责的方式，那么就会像前面一样发现，英格兰银行从未遵循过正确的准则，政策也不连贯；虽然英格兰银行的政策已经大有改进，但仍有不少重要的方面需要完善。

在这里，我们有必要谈谈1825年发生的第一次恐慌，因为笔者几乎不认为，我们可以从1793年和1797年的两次恐慌中吸取什么教训。自那以来，世界发生了太多的变化。在1797～1819年这个漫长的通货不可兑换时期，所要解决的问题完全不同于现在我们所碰到的问题。在1825年恐慌期间，英格兰银行先是极不情愿地采取了行动。它想方设法要限制贷款。由于当时只有很少的银行准备金，英格兰银行竭力通过尽可能减少贷款来保护准备金。结果是迎来了一个简直不可思议的严重狂乱时期。几乎没有人知道谁是可以相信的。信用活动几乎全部停止。正如赫斯基森先生所描述的那样，整个英国24小时不分昼夜地处在一种易货交易状态。求助申请递交给了政府，但众所周知，政府拒绝采取行动。据我所知，直到最近还没有对这些真实的事例进行过可信的叙述，世界各地只有惠林顿公爵的《书信集》对它们进行过详细的说明。惠林顿公爵当时出使圣彼得堡，庇尔阁下发给他一封信函。以下是这封信函的部分内容：

我们陷入了一个关于另一个问题——政府发行国库券——的非常棘手的困境。伦敦城，包括我们的很多朋友和一些反对派人士，明确支持为救援贸易商和制造商而发行国库券。

赞成发行国库券的人声称，1793年和1811年采取过同样的措施，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且取得了成功。我们的朋友们私下里在议论，我们完全应该以一种不同于皮特先生(指皮特·威廉，1759～1806年，曾于1783～1801年和1804～1806年两度出任英国首相。——译者注)的方式采取行动，因为他是在去世以后才采取行动的。

我们应该知足，不管怎样，赞成发行国库券一方所提出的理由看似有理，然而，这是一项危险的措施，应该受到政府的抵制。

现在有3 000万英镑的国库券发行在外。由于英格兰银行最近的认购，国库券难以维持平价出售。如果再按计划发行500万英镑的国库券，全部的国库券极有可能都得折价出售，甚至要用国家税收收入来认购。如果新国库券按不同于已发售的国库券的利率——譬如说5%的利息率——发售，那么除非提高利率，否则已发行的国库券立刻就会大幅度折价。如果提高国库券利率，那么国家的负担当然与利率的涨幅成比例增加。我们发现英格兰银行有能力发放抵押贷款。因此我们发行国库券毫无意义，除非英格兰银行提供认购国库券的现金；由于英格兰银行的干预在任何情况下都是绝对不可或缺的；又由于它的干预主要是通过增加流通手段来产生影响，因此，我们建议英格兰银行立刻就全权负责，此时，根据担保品而不是国库券来发行银行券，而国库券也按照担保品来发行。

我们不情愿地同意为摆脱令人难堪的困境而进行自救。

英格兰银行在那次恐慌中之所以取得了成功，是因为全面采纳了正确的行为准则。尽管它很晚才采纳，但一旦采纳就非常彻底。根据笔者前面援引的官方陈述，“我们(这里是指英格兰银行的董事们)采取各种可能的手段发放贷款，并且采用以前从未采用过的方式。我们把股票作为担保品来接受，认购国库券，发放国库券抵押贷款，不但无限制地贴现票据，而且还发放巨额的汇票抵押贷款——总之，采取了各种符合我们银行安全原则的可用手段。”英格兰银行当时的董事们应该为在最后时刻彻底、果敢地采取这项政策而受到称赞，何况这个问题在当时甚至比现在还不为人们所理解。但是，他们也应该为先前选择了作用相反的政策、后来又很不情愿地执行政府的命令，并在政府的共同负责下才在最后时刻改用新政策而受到严厉的谴责。

1825年以后，直到1847年之前，货币市场没有再遭遇真正的恐慌。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1837年和1839年发生了严重的危机，不过，这两次危机都没有演化为恐慌：人们的恐惧心理在发展到最强烈之前得到了遏制。因此，在这两次危机中，英格兰银行运用于恐惧最后阶段的政策都没有受到检验。

在1844年以来的三次恐慌(即1847年、1857年和1866年恐慌)中，英格兰银行的这种政策多少受到了1844年条例的影响。因此，笔者无法在为自己划定的框架内详细讨论这个问题。笔者只能谈两点：首先，英格兰银行的董事们特别强调，在恐慌的早期阶段，要不是受1844年条例的约束，他们早就发放贷款了。其次，在那几次恐慌的后期，无论正确与否，1844年条例已经暂停施行。暂停实施1844年条例的类似情况迄今再也没有发生过。无论正确与否，世人都大胆地认为并相信，1844年条例在任何相似的场合还会暂停实施。无论理论可以如何阐述，但事实似乎是那么的严酷无情。而这些行为准则合在一起都是要说明，根据英格兰银行董事们的观点，无论是否有1844年条例，英格兰银行都应该尽自己所能来控制恐慌——在恐慌的早期，英格兰银行还没有受到束缚；而在恐慌的晚期，束缚已经被排除。

因此，我们能够在不探明1844年条例影响的情况下，评价英格兰银行的政策在该条例颁布以来所发生的三次恐慌中的作用。确实，英格兰银行在这三次恐慌期间发放了大量的贷款，采取行动的速度都快于1825年，并且动用银行准备金发放贷款(这是保留准备金的一个主要目的)时的表现也没有那么优柔寡断。但是，英格兰银行仍然犯了一个严重的错误，就是没有公布在那样的非常时期需要什么样的担保品才能够获得那些必须提供的贷款。

正如我们已经知道的那样，根据行为准则，这种贷款倘若完全是为了制止恐慌而提供的，那么就应该采取最可能制止恐慌的方式来发放。为了实现制止恐慌的目的，贷款应该接受平时可作为"银行担保品"的物品。英格兰银行所犯的错误，就是由于发生了恐慌，不再把平时的优质担保品当作优质担保品。正确的政策应该这样来使用银行准备金，以便在可能的情况下能够制止暂时的错误，并且恢复平时的交易过程。而这一切只能依靠向一切能够提供优质担保品的人发放贷款来实现。

可惜，英格兰银行没有采取这种方针。贴现所只接受优质票据，并且相应提供了巨额贷款，英格兰银行也发放统一债券和印度证券抵押贷款，尽管有人相信，在1866年危机时期，英格兰银行一度也为是否应该这么做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

犹豫过。统一债券和印度证券仅仅是平时申请贷款的一小部分抵押品，这种抵押贷款的偿还是完全有保证的。铁路信用股票作为抵押品与商业票据同质，而很多人（笔者承认自己也是其中的一个）认为铁路信用股票比印度股票安全。我们认为，整体而言，一个大型铁路公司受意外事件的影响小于陌生的印度帝国。不过，笔者怀疑，在恐慌时期，无论利率多高，英格兰银行都不会发放铁路信用股票抵押贷款。其实，还有很多类似的抵押品。

贷款金额是英格兰银行考虑的主要因素，而已发放贷款抵押品的性质并不是它考虑的主要因素：既然已经提供贷款，总是假设抵押品是优质的。笔者以为，一种在英格兰银行颇为流行的观念就是英格兰银行在恐慌时期不应该接受任何平时它不接受的抵押品。然而，如果各银行通常在极大程度上接受某种抵押品发放贷款，而且抵押品确实是优质的，那么英格兰银行平时的惯例并不重要。平时，英格兰银行仅仅是很多贷款人中的一个，而在恐慌时期则是惟一的贷款人，而且必须尽其所能把恐慌时期的不正常状态恢复到平时的正常状态。

一般认为，英格兰银行的行为总有很大的不确定性：在这个问题上，英格兰银行从不规定任何明确、完善的政策。正如我们已经知道的那样，英格兰银行的某些董事（如汉基先生）总鼓吹一种错误的政策。公众绝对无法肯定英格兰银行在最关键的时刻会采取什么政策：不能确切地知道贷款总额会有多大，或者会接受哪些抵押品。缓解恐慌的最好办法，就是让公众相信英格兰银行拥有充分的准备金，并且会有效地加以利用。而在我们就这个问题与英格兰银行达成谅解之前，我们受危机影响的可能性和对危机的恐惧总大于同英格兰银行就这个问题达成谅解以后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　英格兰银行的治理机制

英格兰银行由一个董事会、一名行长和一名副行长来实施管理，而董事会、行长和副行长的产生方式和任期会影响英格兰银行的全部经营活动。董事会事实上是由其成员自我选举产生的。从理论上讲，每年应该有一定比例的董事离开董事会，离职1年以后可由股东选举重新出任董事一职。但事实上，他们几乎总能甚至一直能够再度当选，如果其他董事也想再度当选的话。连任多年是一个从未打破的惯例，现在也难以破例。董事会因董事死亡或辞职，一旦出现空缺就挑选新的董事人选。据说，董事会挑选新的董事人选的程序非常严格。由于董事首次当选必须年轻这个特殊的原因，因此，英格兰银行的董事会会关注伦敦历史悠久的企业里最值得注意和有前途的青年实业家，并从中选择他们认为最合适担任银行董事的人选。英格兰银行董事一职可是诱惑巨大的肥缺，并且能为当选者本人和他所属的企业带来令人羡慕的地位。令人不可思议的是，人们很少关注英格兰银行的选董事宜。英格兰银行的董事们目前有一个宏大的志向，那就是尽自己最大的努力来为英格兰银行构建一个面向未来的完美的管理体制。世界上简直找不到以同样干净的方式选拔董事的例子。任命一个品行端正、涉足商界不深，并且在未来20年里相当务实、高效的青年人，这倒是真心希望英格兰银行能够做得最好。

年龄是一个首要问题。行长和副行长的职务是轮流担任的。副行长总要接替行长的职务，而副行长一职通常由年龄最长的非在职董事担任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时候，由于身体有病或者担任临时性特别职务等个人原因，董事升任副行长的时间可适当推迟；在个别情况下，顶级大企业主被允许全然拒绝担任副行长的职务。但一般而言，这条规则可以说是必须无条件执行。除了很少的特殊情况之外，董事在快升到副行长的职务时，就必须像行长和副行长那样在银行担任全职，而在升任之前并不要求为银行做很多工作。一名董事从初次当选到获得升迁通常需要大约 20 年的时间。由于行长和副行长的职位非常重要，因此，担任这两个职务的人应该仍然年富力强。所以，英格兰银行的董事在初次当选时还比较年轻。

首先，这是一个相当奇特的现象，外国人很难明白是怎么回事。记得，很多年以前，我见到一个涉世不深、年轻英俊的绅士，在得知自己被当选为英格兰银行董事时大为惊讶。此前，我一直以为英格兰银行的董事必然是一些经验丰富、智慧过人的人士。这么一个神情欢乐的青年居然是英格兰银行的董事，真令我惊诧不已。我承认，当时我心里想这样做未免有点危险。我当时认为，这么年轻的人不可能管好英格兰银行。我真担心他们会拿手中的权力当作儿戏。

不过，更深入的调查很快就使我相信，他们不会把手中的权力当作儿戏。青年人在一个有很多年长成员的董事会里必然不会有什么影响。即使年轻的董事在董事会里具有一定的影响，英格兰银行内部的一条专门规定也会削弱他们的影响。据我所知，每年都有董事退出董事会，而且出于礼貌，总是一些年轻董事退出。那些有过行长经历（即出任过行长）的董事总会留任。年轻董事在董事会里的位子并不稳定，而年长董事在董事会的席位则是永久性的。因此，年轻董事在董事会里只有很小的影响，也就不足为奇了。英格兰银行的董事会可能因很多事情而受到指责，但不会因为新人政治的易变性和敏感性而遭到谴责。

当然，为了更好地防止这一点，年长的董事会成员，即有过行长经历的董事组成了一个权力不确定的常设委员会，名为国库委员会。我之所以说这个委员会“权力不确定”，是因为我从未见过关于它的权力的任何准确描述。而且，我还怀疑这个委员会的权力是否能够准确描述。据说，该委员会有时候会对英格兰银行与政府之间的关系和谈判实施一种特别控制。不过我想，这种控制权完全取决于时任行长的性格。强硬的行长在任期内可以做很多事，而懦弱的行长却只能做很少的事。然而，尽管国库委员会的影响力并非始终不变，但历来却不可小视。它是一个由年迈老成、暮气



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沉沉的人士组成并且只与行政长官发生关系的"内阁"。无论好坏，这样一个"内阁"必然拥有很大的权力。

根据古老的传统，英格兰银行的董事自己不能经营银行。这是一个旧时的遗俗。每一家银行被假定必然或多或少会与其他银行相对立——同城银行更有可能势不两立。因此，伦敦的银行家是没有机会出任英格兰银行董事的，甚至不会想到要参加竞选。笔者在这里讲的是英国意义上而且是令外国人感到吃惊的意义上的银行家。罗特希尔德家族的一个成员现在已经是英格兰银行的董事。而外国人可能会想，如果有人算银行家的话，那么非罗特希尔德家族的成员莫属。不过，这只是体现了我们英国人的银行业概念与欧洲大陆人的银行业概念之间的基本区别。英国人的银行业概念要比他们的银行业概念丰富得多。罗特希尔德诸君都是大资本家，很可能手中持有大量的借入资本，但是，他们不吸纳 100 英镑随时可取的存款，也不会用好多 5 英镑的支票来偿还 100 英镑，而我们英国的银行会这么做。他们持有大量期限不一的借入资本，而英国的银行家总的来说是从事小额借贷业务，并且都是一些即期业务。而且，两者使用资金的方式也有所不同。外国人会认为，汇兑业务——买卖外国票据——是银行业务的一个主要部分。正如笔者在前面所解释的那样，汇款是早期银行在存款银行业务出现之前提供的一种附加便利服务。然而，大量的英国乡村银行只会把票据汇往英格兰或伦敦，而在伦敦，主要的汇款业务不是由银行经营的。伦敦的银行大多不知道如何做成一笔大"汇兑业务"，或者不清楚"汇兑业务的回报率"。他们宁愿改做丝绸生意。汇兑业便由一些外国小票据经纪商维持，而罗特希尔德家族经营的汇兑所是其中最大的。这个家族的一名成员参加了英格兰银行的董事会，尽管有关的规定禁止银行家加盟，因为无论从借钱还是用钱的方式看，他和他的家族都不是英国意义上的银行家。但是，关于英国意义上的银行家，相关规定既严格又必须无条件执行。不但私人银行主不能出任英格兰银行的董事，而且任何股份制银行的董事都不能参加英格兰银行的董事会。通常认为，以下两种情形是互不相容的。

英格兰银行的全体董事都是其各自所在行业中经验丰富、财力雄厚、业务精专的实业家。他们中的很多人都十分了解经济现状和走势，以及实业家们的性格和财富。这对于英格兰银行来说是一种弥足珍贵，或者说简直就是无法估价的资源。而且，他们中的很多人还都是一些从容、认真的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人。他们出于习惯或天性，总以某种谨慎的眼光来审视自己所经营的每一宗业务，并且总能发表一些令人担心的意见。他们大多有许多闲暇时间，因为一个只利用自己的资本，并且几乎总是以相同的方式加以利用的实业家绝不会占用自己一生的全部时间。任何资本都不足以占用主要合伙人的时间。如果某个实业家整天忙忙碌碌，这说明他的业务出了问题，不是他琐碎的事情管得太多（琐碎的事最好交给下属去做，而且他们会做得更好），就是从事太多的投机生意，致使负债超过了其资本的承受能力，并因此而濒临破产。结果，每个工商业城市都有很多经营能力强、经验丰富但精力过剩的实业家，他们总想再找点事做，都非常乐意担任公众公司的董事。英格兰银行很多届董事会都是由这样的实业家组成的。

这样一种股份公司治理机构，如果它的基本性质能够引起注意，那么就是一种非常好的治理机构。但是，倘若它的基本性质没能引起重视，那么就是一种非常糟糕的治理机构。这样的治理机构由一些判断力平均水平很高、精通一般经营知识，但不熟悉现在从事的经营领域的人士组成。在股份银行或公司里，治理机构的成员不熟悉银行或公司业务这个缺陷通常是通过以下方式来弥补的：招聘一名受过银行或公司相关行业管理专业训练的经理人，由他利用自己的经验和能力来管理银行或公司的业务。银行或公司的董事，更经常是一个由董事组成的专门委员会，与经理人进行磋商，并且在听取了他的意见以后就公司事务做出决定。普通的股份公司一般都有一个具有某方面专门经验的固定执行官和一个形式略有不同、不具备某方面专门经验的委员会。固定执行官可保证管理的连续性和经验的积累，而一个健全的董事会则能保证一般智慧。

但是，英格兰银行没有固定的执行官。充当执行官的行长和副行长任期为 2 年。当然，我本人以为，这不是英格兰银行创始人的初衷。在旧时的少数几家特许大公司里，总裁虽然定期改选，但只要他的政策深得人心，那么实际可以永久担任。他就像内阁大臣，通常不会更换，除非反对党上台。不过，这种比喻与英格兰银行的创建没有现实的联系。目前，行长和副行长在 2 年任期结束以后就换人，任期超过 2 年的情况非常少见，因此不必加以考察。而英格兰银行行长和副行长肯定不是影子内阁成员，他们被要求经常在公开场合露面，破例接待贷款申请人，保持在英格兰银行与其最大客户——政府——之间几乎持续的联系，向董事会或国库委员会提交一切必须审议的问题，总之，履行在大多数公司由经理人履行的很多职



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责。在这个定期更换的首席执行官之下，当然还有一些重要的部门主管。贴现部主管的职务特别应该由有能力和经验的人来担任。不过，这些官员本质上属于下属，没有一个像普通银行的总经理——一切行动的主管。经常露面的执行官——行长和副行长——使得任何下属都没有机会经常露面。一个真正有能力、思维活跃的行长被要求每天坐镇银行，亲自处理重要事务，并且几乎不能由别人代劳。

从理论上讲，不可能再有比这种体制(即：定期更换首席执行官；董事会成员年纪太轻，难以知道他们的能力；资深是在管理委员会任职的起码条件，而成员高龄则是普遍现象；缺乏受过专门训练的银行家)更加糟糕的治理机制了。

即使英格兰银行是一家普通银行，这样的组织机制也难以令人满意。但是，由于英格兰银行要履行更加重大的职责，因此，它的缺陷越大，其后果就越严重。英格兰银行必须掌管全英国惟一的银行准备金，动用单一准备金来应对货币市场和汇兑方面的任何变幻，在恐慌时期还要决定在何时发放什么种类、多少金额和期限多长的贷款。可是，它的组织机制存在明显的缺陷。英格兰银行的治理机制并不比任何其他银行的治理机制更加合理——鉴于它的职责更加艰巨、重大，它的治理机制理应更加合理——无论是谁把它推荐为新银行治理机制的典范，都会受到嘲笑。这种治理机制倘若得到推荐的话，那么会被普遍认为是一种守旧、奇特的体制。

当然，这种组织机制——无论好坏——的影响必须从英格兰银行的整个历史角度来考察。在一个至关重要的问题上，英格兰银行管理层的表现堪称优秀，他们做“错事”较少，他们所犯的严重错误肯定少于任何规模相同、历史一样悠久的银行。据笔者所知，在英格兰银行的整个历史中，它的名字还从未与单笔不光彩的巨额坏账联系在一起；它也从未涉嫌为某个人或某些人牟取私利。英格兰银行董事们的重大责任感，以及他们中的很多人对银行业务始终不渝的关注，使得英格兰银行与任何有损名誉的不光彩事件毫无瓜葛。入选董事会的可靠实业家是一些令人钦佩的票据和担保品鉴定家。他们总会知道危险人物值得怀疑的名声，迅速就能记下腐败交易的微妙的迹象；再巧舌如簧的诡辩者也不可能说服他们改变自己善良的禀性。您无法使英格兰银行的董事去做“奥弗伦”之流最终所做的事，除非改变他们的禀性。在他们的管理下，英格兰银行也不可能出现像美国银行那样的悲惨经历。至于英格兰银行的最终偿付能力，或者说，它的巨大资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的最终安全性，即使在最严峻的时刻，也不可能受到丁点怀疑。

然而，正如我们所知的那样，英格兰银行的政策常常糟糕透顶，而它在治理机制方面的缺陷，即便不会引发灾难，至少也会导致问题恶化。

的确，英格兰银行的执行官，现在很像外交部或内政部那些没有常任行政长官的政府部门的执行官。这些政府部门的现任长官即使不完全像，也至少差不多像英格兰银行行长那样经常更换。政府部门的副部长——英格兰银行的副行长——可以说差不多也是经常更迭。如果行政管理完全或彻底依靠正副部长两人，那么肯定会陷入瘫痪。新上任的行政长官不可能坚决、有效地从事行政管理，甚至根本就不能胜任行政管理。但事实上，他们由一个常任副手协助，由后者负责管理一切日常事务。常任副手既是办公室的秘密“保管人”、办公室传统的体现者，又是行政管理变革的承上启下者。有了他们的协助，虽然行政长官更迭频繁，但政府部门连续的事务在很大程度上能够得到很好的管理。只有依靠常任副手的协助，政府部门延续的事务才能够得到妥善的管理。英格兰银行目前的行政管理，就是试图在没有适当的常任成员和交接关系的情况下，对规模庞大、不断增长和永久延续的事务进行管理。

有人也许会说，英格兰银行行长和副行长肩负的职责，没有政府部门行政长官的职责那么重大紧急。就工作本身而言，英格兰银行行长兴许还有他的优势。银行业从来就不是一个辛苦的行业。如果行长被沉重的工作压得喘不过气来，那么肯定是严重存在制度缺陷，并且严重缺少得力的助手。不过，就重要性而言，英格兰银行行长的职能绝不会小于任何政府部门的行政长官，全国的现金准备至少与任何一批人照管的物品同样贵重。而处理恐慌（就像英格兰银行管理层必须要做的那样）的难度和紧急性绝对大于任何一个大臣要处理的问题。至少与任何最具可比性的困难相比，恐慌的发生更加突然，而对它的处理更加刻不容缓，并且需要卓越的判断力、胆识和魄力。

常见的补救措施就是给英格兰银行配备一个常任行长。就像笔者已经说过的那样，毋庸置疑，英格兰银行创始人的初衷就是如此。凡是成立于 17 世纪的老公司都有相同的组织结构，而它们中凡是延续到今天的都把这种组织结构保留了下来。哈德孙湾公司、南海公司和东印度公司成立之初，都有某种权力至高无上的执行官，他们都想常任、高效。在自己的公司刚成立不久的人看来，这的确是组建公司再正常不过的方式。这些人总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是非常专制地管理企业，他们懂得决策果断、政策连贯的价值。他们常常认为，只有当经营企业的人几乎无法用别人能够理解的理由来为自己的行为辩解时，企业才是管理得最好的。凡是(伦敦)“城”里人都是通过投资来赚钱的，对此通常有论据充分的理由。但是，要是被要求向某个议会委员会作证的话，他们几乎不能陈述这些理由。他们已经养成了如此行动的习惯，不会刻意去分析其中的原因，而是像君主一样独来独往，惟有接连不断的成功才是对他们才能的检验。这样的人在着手组建一家公司时，自然会按照自己曾经屡试不爽的方式行事。他们首先会为公司配备执行官。这一点在英格兰银行各创始人心目中有多么重要，可以从他们给英格兰银行所取的名字中看出。英格兰银行的英语法人名称是“Governor and Company of the Bank of England”(英格兰银行行长公司)。在英格兰银行的创始人们看来，公司执行官是如此重要，以至于他们特地把他放在公司名称之首。

这种公司组织结构不但在公司成立之初是再自然不过的了，而且也是为这些公司的长期经历所证明的最有效的体制。大型铁路公司没有采用其他方式来管理。在铁路业，我们简直说不出一个公司获得了巨大的成功，而总裁不是练达明断、心系公司的实业家的例子；而能够轻而易举地举出上千个因总裁作秀挂虚职而导致灾难的例子。“铁路公司总裁”成了一种职业。担任这个职务，效率有多重要，而能力又是多么不可或缺。在英格兰银行任命一个常任“总裁”的方案得到了大量现代经验的有力支持。

然而，笔者对这个方案的可行性没有把握。至少由于若干原因，另外几种方案更值得先试。

首先，这个方案非常不受欢迎。一位英格兰银行的常任行长将是英国最重要的人物之一。他是伦敦城的一位小“君主”，要比“市长大人”重要很多。他是英格兰银行的化身，始终享有简直是无限的威信。商界没有人见到他不鞠躬致意的，没有人不想博得他的好感，因为在恐慌时期，他几乎可以想救谁就救谁，想叫谁破产就叫谁破产。也许会有那么一天，赢得他的好感就意味着兴旺发达，而被他怀疑就意味着破产。一个如此实权在握、如此显贵的职位肯定会令很多人觊觎。讲究实际的人可能会说，英格兰银行常任行长的职位优于首相的职位，因为前者的任期要长得多，而且在讲究实际的人眼里最有价值的东西——金钱——拥有更大的威力。无论如何，这样一位行长，倘若明白自己职位的重要性，那么就能发财致富，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够收敛50倍于首相的财产。在伦敦城，几乎没有比任命一位小君主来统治那里的臣民再不得人心的事了。

其次，笔者不信我们总能找到最优秀的人来担任这个职务，因此常常担心我们甚至找不到一个过得去的人。由于薪水太高而找不到我们想要的人，这样的例子比比皆是，而任命英格兰银行的行长就是其中一例。一个声誉显赫的职位几乎总是非常危险的，令很多爱慕虚荣的人、游手好闲的人和地位显赫的人垂涎。如果这是一个技术要求很高的实职，因此需要受过很多的专门训练、有吃苦耐劳的禀性和敏捷的判断力，那么所有这些人都是危险分子。不过，他们肯定会觊觎高贵荣耀的职位，极难置身事外。在每个内阁中，多半仍有某些成员（在旧时封闭市镇的岁月里很多内阁成员）入阁不是因为他们的个人才干或内在的长处，而是由于他们的地位、财富甚或是堂堂的仪表。政府最高机构当然应该防止这样的人混进来，因为在这样的机构里，必须经常面对全世界履行一些严肃、重要的职责。首相、财政大臣或者国务秘书必须向议会说明自己的政策，并为自己的行动辩护，而挑剔的议会——经验丰富、传统使然——的洞察力很快就能识破他们是什么样的人。不过，英格兰银行行长仅仅履行一些不显眼的职能，这些职能看似常规，其实不然，成败一时难见分晓，严肃的人在任期内表现还算称职，但几年之后会出现一大堆坏账。一家大银行正是爱慕虚荣的不速之客篡位夺权的好地方，如果他像经常会遇到的人那样不苟言笑、爱耍手腕，那么在被发现之前已是贻害无穷。假如他吉星高照，一上任便遇上商业扩张时期，那么几乎可以肯定，在商业收缩之前是不会露马脚的。最终，他所犯下的罪行罄竹难书。

再者，笔者担心由以上这样的人担任行政长官会糟蹋任何一个有能力的班子。行政长官的挑选必须通过股东大会或董事会来进行。如果是放在股东大会上表决，那么就会像美国人选举总统那样不幸，有人会购买银行的股份，以获得投票选举"城长"的资格。行长当选以后，可能会发现那些最积极支持自己的人居然是银行的一些大借款人，并且会为决定是效忠于银行还是感激这帮子把选票投给自己的人而左右为难。如果他是一个能力一般、做事谨慎的人，那么多半会弄得里外不是人。他不会像被要求的那样提供那么多的贷款，因此而得罪自己的支持者；但会发放一些无法收回的贷款，因此而影响银行的利润。对于一个声誉显赫的机构来说，银行的广大股东是一个糟糕的选民团体，他们通常不会选择优秀人士，而被



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们看中的人会因为受许诺的羁绊而变得不那么优秀。

放在董事会上投票表决的结果也许会好些。这样一个人数不多的实业家团体也许不会轻易被说服去挑选一个极不合格的人，但往往也不能挑选非常优秀的人选。真正最优秀的人选很可能不像大多数银行董事那么富有，也不会有他们那样的地位，而银行董事们也不愿意违心地把一个在伦敦城不比自己更受尊敬的人扶上伦敦城的头把交椅。他们会采用各种方式为选派一个在商界有地位、有影响力的人士而游说拉票。伦敦城很多地位高贵、名声显赫的人士，即便不是为了他们自己，至少也要为自己的亲朋好友觊觎这个至尊的职位。于是，英格兰银行的董事们就会成为各派拉拢的目标。

一次如此有可能受权力腐败因素干扰的表决几乎不可能取得理想的结果。最优秀的候选人几乎不可能当选。我常常担心，当选者是一个完全不能胜任如此重任的无能之辈。为一次如此期待的选举所表现出来的激情会彻底扰乱英格兰银行的宁静。银行董事会高效、有序的运行取决于其内部和谐，而这种内部和谐会被有关一次重要选举的言行——激动的情绪——永久性地摧毁。银行董事几乎肯定会因必须挑选最高统治者而情绪低落，而且他们的确没有把握和很大的希望挑选到一位优秀的行长。法国在确定选举法兰西银行行长的合适团体这个问题上很有特点地遇到了困难。在法国，法兰西银行掌管着国家的资金，国家任命法兰西银行行长。法国人一般总要给自己所做的一切找到合乎逻辑的理由，尽管他们的行动结果或许不一定像行动的理由那么令人满意。据我所知，法兰西银行行长一职未必总是由能力很强的人担任。法兰西银行的副行长也是由国家任命的，不过就像我们所希望的那样，通常能力较强。但是，对于英国人来说，细谈这个问题毫无意义。没有一个英国政治家愿意承担挑选英格兰银行行长的责任。每次恐慌过后，反对党会在议会中指责，灾难即便不是由内阁任命的行长经营不善所致，起码也是因他而“严重恶化”。于是，行长办公室便会易主，而先前任命行长的内阁的政敌在恐慌期间入主内阁。遇到这种情况，他们往往会“对政敌任命的行长认为值得推行的方针感到并表示出严重的遗憾”。他们不会注意行长的感受。而倘若行长辞职，那么他们就有一个重要的官职可授予自己的某个朋友。于是，中央银行的经营管理问题就有可能成为党派政治的焦点，这可是最糟糕的结果。各党派的成员即使在其他方面几乎总存在意见分歧，但在这个问题上也会达成一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致。

因此，笔者担心，我们很可能放弃采取任命一位常任行长的方式来改进英格兰银行治理机制的计划。因为，我们不能保证挑选到令人满意的行长，而且在很大程度上还可能会冒险选中一个不能令人满意的行长。

不过，笔者以为一向比较低调的计划也许能够保证"风险小、收益大"。正如我们在前面提到过的那样，在英国的国家机构里，常设一个地位显赫的副职，使得更换正职这种不幸事件成为可能。尽管议会任命的国务大臣和副大臣按照任期上任与卸任，更迭频繁，但另有一位副大臣超越任期更迭而留任，并且因此而被称为"常任"。在笔者看来，这种体制就其原理而言现在完全可应用于英格兰银行的行政管理。由于刚才列举的种种理由，英格兰银行的常任行长不能由政府任命产生；又由于我们在前面列举的各种理由，某些非常有影响力的常任官员对于英格兰银行的正确经营至关重要。就是这些难点和优势，在经过必要的修正以后，造就了我们现在的主要国家机关。

这样一位副行长根本不能算是伦敦城的"君主"。这个职位在银行里没有任何制造麻烦的威望，在爱慕虚荣的人眼里缺乏吸引力，也不会成为激烈的游说拉票和不择手段的竞选的争夺焦点。这个职位就其本质而言主要是从属性的，就如同国家机关中的常任秘书。薪水应该很高，因为要求具备出色的才干——但是，薪水不足以吸引顶级危险分子。伦敦城里很有影响力但并不非常明智的达官贵人，虽然非常危险，但通常也十分富有。如果他们没钱的话，就不可能那么有影响力：他们需要的不是金钱，而是"地位"。他们担任英格兰银行行长的职务，简直可以不拿薪水，或许甚至还会出钱购买这个职位。但是，一个级别较低的主要是从属性的职位对于他们毫无吸引力可言。我们也许会主张高薪招聘优秀人才，但就是没有想到高薪就像社会特权那样，有可能招来正好是我们不想要的人。






的确，这样一位常任官员应该是一个训练有素的职业银行家。银行业与其他行业之间存在巨大的差别，您能承受银行业大大小于商业的风险，而且必然会表现得更加谨慎。一般而言，商人可以在他们采购的商品的成本价中加上很多的商业利润，譬如说10%～15%的商业利润；而银行家只能满足于赚取利息，在英格兰，平均利率不会超过5%。因此，银行家不能像商人那样承受很多的坏账，必须谨慎筛选借款人。货币是一种比普通商品更加令人垂涎的商品：如果有一起诈骗案是针对制造商的，那么起码有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 起是针对银行家的。此外，银行家经营的是别人的资金，而且都是一些来取即付的资金，可以说，他们必须为自己准备后路，准备充足的准备金，以便应付取款；而商人主要是经营自有资本，不必有那么多的顾虑。商业的生命就在于冒险，而银行业的生命则在于谨慎，我差点想说谨小慎微。我不能想像，如果英格兰银行董事会里的这些商人们没有错误地采用适合他们经商的方法来开展银行业务，那么英格兰银行就不可能直到 1857 年以后还会在管理准备金方面犯下那么多的重大失误。英格兰银行的董事们对自己银行的业务几乎总是过于乐观，太缺乏忧患意识。我们应该引入英格兰银行董事会的是一种明智的忧患意识，而每一个训练有素的银行家因他们的职业习惯和生活氛围都会懂得这一点。

常任行长应该把自己的全部时间用于处理英格兰银行的业务，不得从事任何其他事业。而目前，英格兰银行的全体董事，包括正副行长在内，都在管理自己的企业，而且很可能确实在不断发生这样的情形：正好在他们理应全力以赴投身于英格兰银行事务的时候，他们作为业主经营的企业占用了他们的大部分心思。就是在恐慌前夕和期间，最应该一心一意地管理好英格兰银行，并且最需要全力以赴。而就在这个时候，大多数董事的企业必然也非常需要他们费心，并且有可能处于极其关键的时刻。由于英格兰银行的现行组织机制，其惟一管理者极有可能在英格兰银行最需要他的时候，却把自己的注意力移到了别处。于是，惟一的补救办法就是任命一个有影响力的常任行长，他必须除了英格兰银行以外没有其他事务使他分心。所以，在最需要他关心英格兰银行的关键时刻，他就能全力以赴。在恐慌时期，他的心思无论如何都不能用在愁钱上，而英格兰银行的现任董事即便不是全部，至少也有很多人肯定是在不停地考虑自己的私事，而且无法腾出他们的精力。

常任副行长必须是银行的董事，具有平等的地位，不必用“先生”来称呼行长。在表示尊敬的下属与接受尊敬的上司之间不可能进行平等的辩论。上司总可以并且通常会拒绝下属令他不快的意见，胆敢犯上、反驳上司不合理意见的下属比较少见，而能够如实陈述情况的下属则更是罕见。在上司面前，下属总是踌躇犹豫，难以做到措辞准确或者说话从容，多半会表达不清或者词不达意。而他们的表现如此不佳，是因为害怕被上司当众斥责。只有知无不言、言无不尽的人彼此之间才能够充分讨论重要的事务。言者应该如实陈述自己的想法，但不会在尊称或客套话里流露自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思想，或者会因作疑虑而大打折扣。英格兰银行所需要的不是为董事们配备新的文秘，因为现在已经有经验丰富的优秀文秘在为他们工作，而是一个能与董事们平起平坐的常任官员，用平等的口吻与董事们一起讨论英格兰银行的事务，而且在讨论英格兰银行事务时又比董事们具有如下优势：除了英格兰银行的事务以外，没有其他问题需要考虑。

这样一名常任官员的正式职责只能由某个熟悉英格兰银行事务的人来决定，而难以当众讨论。这倒不是因为他的确切职责微不足道。这样一位官员，倘若确实可靠、能干、勤奋，那么很快就能管好英格兰银行的事务，并且比任何其他人都能更好地了解过去的传统和目前的现实。他见多识广，经历过很多危难时刻，并且总是保持着高度警惕。他有在危难时刻根据自己交往最多的那些人的特性加以引导的特殊本领。英格兰银行的历任行长大多是一些谨慎的实业家，并不十分精通银行业务，但又希望在自己的任期内赶上繁荣时期，逃避责难。如果有人敦促他们接受“稳妥”的方针，那么他们很可能就会接受。现在几乎总可“安全”地听从一个重要的常设“权威”的建议，而不听从他的建议可能是最“不安全”的。如果一个有任期的新任行长根据常任副行长的意见行事，那么一旦发生意外，大部分指责会落到后者的头上。有人会说，像行长这样新上任的行政长官很可能根本就不知道应该做些什么，而常任官员必须知道该做什么，而且聘用他就是为了知道该做什么。但是，倘若新任行长不尊重其常任同僚的意见，而且结果又很坏，那么他就会受到极其严厉的谴责。有人会说：“没有经验，居然还瞎指挥经验丰富的人；如果英格兰银行的组织机制能够为行长配备熟悉情况的顾问，而行长仍一意孤行，不尊重顾问，那么责任自负、咎由自取。”诸如此类，不一而足。对于一个伦敦城的人来说，没有比这更加有害的闲话了。无论对错，那里的人会说：“我们绝对不应该对判断失误过于苛刻，因为我们每天都要进行判断。如果有责任心的人已经尽了最大的努力，我们就不能苛求他们。不过，下列情况不同：英格兰银行行长在一种错误的体制下工作，就要承担不必要的责任。”因此，一个因不尊重专家顾问而招致灾难的行长，在伦敦城会永远被认为是一个白痴。结果，实际上是专家顾问在领导英格兰银行。

笔者认为，英格兰银行任命一位新的专家型常任权威人士，是这家银行能够进行的最重大也是最必要的改革。笔者还觉得，这样一位权威人士应该能够使英格兰银行的决策具有远见性、敏锐性和连贯性。但是，不可



经典译丛



The World Classics of Investment

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否认，这些性质正是目前英格兰银行的决策所缺少的。根据笔者的判断，英格兰银行在组织机制方面的这种变革是目前最必要的改革，很可能是比任何其他变革都重要的改革。不过，我们还要对我们已经发现其不足的方面进行改革。

首先，伦敦银行家不应该毫无例外地被排斥在英格兰银行董事会之外。正如在前面解释的那样，守旧的思想认为，伦敦银行家是英格兰银行的竞争对手，而且一有机会，就会伤害英格兰银行。如今，伦敦银行家与英格兰银行还有另一层过去不存在并且是不可想像的关系。在个人存款人中间，伦敦银行家是英格兰银行的主要存款人。因此，他们特别关心英格兰银行的稳定以及保留充足的银行准备金，因为他们自己的信用和大笔存款的安全全都维系在英格兰银行的准备金上。他们能够给英格兰银行董事会带来在英格兰银行之外获得的经营银行业务的经验，而英格兰银行的现任董事们没有一个具有这方面的经验，因为后者掌握的银行业知识全是在英格兰银行内部学到的。还有一种陈旧的观念认为，倘若让伦敦的银行家知道英格兰银行的秘密，那么就有可能泄密。可是，银行家受过专业训练，要比大多数人更能保持沉默和保守秘密。现在，银行家与英格兰银行秘密之间只有很小的间隔。一家就在不久以前破产的企业，他的一个合伙人是伦敦威斯敏斯特银行的董事，而另一个合伙人则是英格兰银行的董事。有谁能够确定或区分在这样的场合这样关系的两个人之间的秘密交往呢？

正如笔者在前面指出的那样，目前针对银行家所划定的界限完全是技术性的，而且是绝对英国特色的。根据欧洲大陆的观念，如果有谁可以算是银行家的话，那么罗特希尔德兄弟肯定都是。但是，罗特希尔德家族已经有代表参加了英格兰银行的董事会。这可是好事，因为这家企业的成员倘若筛选到关于欧洲大陆有价值的信息，就能够传递给英格兰银行。然而，反对英国银行家的各种观点至少也同样适用于这几位外国银行家。在某些时期，他们所关心的问题与或者可能会与英格兰银行的政策背道而驰。作为最大的外汇经纪商，他们可能会在英格兰银行刚准备提高利率阻止黄金外流的时候意欲输出黄金。一个大外汇经纪商可能会由于看似可信的利益冲突原因——如果这些原因值得重视的话——而投反对票。但实际上，个别董事的利益是不应该受到重视的。几乎所有带来特殊信息的董事都会受到有利益关系的猜疑。他们只能从目前的业务中获得这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息，而目前的业务，无论好坏，都可能受英格兰银行政策的影响。但是，我们不可能为了防止泄露目前的信息而把英格兰银行隔绝起来。我们应该组建一个大体令人满意的董事会，并且希望某些个人利益的偏见会基本消失并失去作用。如果这应该成为我们的指导原则，那么就不应该把英国银行家排斥在英格兰董事会之外。

国库委员会的组织机制也经常受到指责。该委员会由英格兰银行的正副行长以及全体担任过行长或副行长的董事组成。然而，由于正副行长的职务基本上是轮流担任的，因此，这种选举方式在很大程度上就成了一种论资排辈，显然有人不但会对年龄优先，而且还会对年龄垄断提出异议。在某些情况下，笔者以为，这种垄断局面已经被打破。当有些董事由于自己企业的规模必然占据他们全部精力的性质而拒绝出任行长时，他们在某些情况下仍然会被要求出任国库委员会成员。根据原则，更加明智的做法肯定是按照其成员的能力而不是资历来组建一个近似于管理委员会的委员会。

英格兰银行的多数董事也受到了指责。英格兰银行董事会共有 26 名成员，其中 24 名董事，正副行长各 1 人，显然人数太多，无法认真讨论任何棘手的问题。更糟糕的是，董事会每星期只举行一次会议，而真正坐下来议事的时间又很短。有人夸张但不失真实地说，如果英格兰银行的董事们必须坐下来开半天会议，那么“据此就能断定将要发生恐慌”。图克先生曾经说过：“英格兰银行董事会于 11:30 或 12:00 举行会议，如果开会时间超过半个小时，那么伦敦股票交易所和货币市场就会受正在酝酿重大变革的猜想的影响而处于波动状态，并且就会有人聚集在该银行营业大厅门外，希望在第一时间里知道会议的决议。”于是，图克先生推测，即使与会者没有出现急躁情绪，在知道外面等候消息的人们的急躁情绪以后也必然会受到感染。奇怪的是，这样一个董事会的决策具有无可估量的重要性。

至于改革英格兰银行的组织机制，应该不会有什么微妙的问题。英格兰银行的现行组织机制是在过去构建的，并且针对一些与现在截然不同的用途。英格兰银行的创始人也许曾经考虑到银行会借钱给政府，掌管政府的钱，发行不记名票据，但就没有在 17 世纪想到要掌管一个大国的“银行准备金”。当我们把一种旧体制用于一种新用途的时候，按照常理，我们应该考虑旧体制是否完全适应新用途。只有当您认真检查了旧酒瓶的状况，并且注意改变旧瓶的结构以后，“把新酒装在旧瓶里才会安全”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 股份制银行

英国的股份制银行是一项非常值得关注的成就。在英国，股份公司的使命多种多样。在很多年以前，亚当·斯密就提出了很多有关这类企业难点的重要建议——即使过去了这么多年仍值得重温。不过，股份制银行是一个例外。4年前，笔者曾就这个问题列举过一些事实根据，并且分析过它们的原因。笔者现在斗胆援引这篇文章，因为我认为后来的经验表明没有什么需要补充的。

确切地说，股份公司主要有三种：第一种股份公司其股本并不是用于经营业务，而是为企业作担保。因此，只要一个银行家仍是在使用自有资本，那么他的事业就还没有正式开始。只有在他开始使用别人的资金以后，他的事业才算开始。从长期看，保险公司不需要资本，它收进的保险费应该超过它的累计赔款额。无论是银行还是保险公司，资本的作用在于让公众放心，并且使公众相信它们。第二种股份公司回答了怎样才能拥有它们凭借判断力行使的排他性特权，或者在只有很少判断力的情况下怎样才能使它们同样非常有利可图这样一个问题。第三种股份公司从事着一种既大又简单的事业——它们使用的资金多于大多数个体或私人企业所支配的资金，就像亚当·斯密所说的那样，"业务可简化为常规程序或者不允许变异的统一程序"。

通常，银行是利润最高的股份公司。确实，以上提到的各种有利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条件同时出现在银行身上。一家历史悠久的银行享有一定的“声望”，这就相当于一种享受特权的机会。尽管法律没有赋予银行以专营权，但舆论赋予它们一种特权。银行业理应是一个简单的行业，倘若举步维艰，那么肯定是哪里出了差错。银行利用有可能立刻就得偿还的短期资金经营的证券，都是一些容易变卖、可靠的证券。银行一旦陷入困境或受到怀疑，其安全性就会下降。当然，任何职业都不能完全简化为固定不变的规则，因为必然会发生任何预想的理论都无法解释的特殊情况。但是，银行业肯定比任何现有的职业，也许还比任何可能出现的职业，更接近于具有固定不变的规则。经营一家历史悠久的银行，具有业务简单的充分优势，还有部分垄断经营的优势。与它竞争的可能性只存在于与“伦敦客栈”竞争的意义上，任何人与它们中的任何一家抗衡，都将为此付出昂贵的代价。

必备资本少是既有银行业的主要利润来源。银行业惟一需要的就是“精神上的影响力”，经营银行业只需要为保证这种影响力所必需的东西。所以，虽然银行家只与最可靠的证券打交道，并且这类证券只能带来最低限度的利息，但是，按他们的自有资本计算，却能赚到并分得很高的利润，因为他们手中的资金远远超过他们的自有资本。

正如一些简单的数据所证明的那样，经验也支持上述结论。我们在下文列示了除英格兰银行之外的110家英格兰、苏格兰和爱尔兰银行各自的利润(对于这些银行，我们掌握了充分的信息)。当然，这些地区还有其他银行。但是，它们都没有在当地股票交易所挂牌上市，而且通常都不公布经营报告。这110家银行的股利分配情况如下表所示：

分配股利占资本的比例	家　数	资本额(英镑)
20%以上(不包括20%)	15	530.2767万
15%～20%	20	543.9439万
10%～15%	36	1 405.6950万
5%～10%	36	1 418.2379万
5%以下(不包括5%)	3	135.0000万
	110	4 033.1535万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如上表所示，这110家银行所用的资本有25%以上支付了15%以上的股利，而有62.5%支付了10%以上的股利。任何其他行业的股份制企业都没有报告如此显著的成果。

这些账目所涉及的时期肯定不是利润率特别高的时期，恰恰相反是一个利润率特别低的时期。利率很低，市场上的优质担保品也很少。很多银行——从某种程度上来说，大多数银行——很可能在自己的账簿上记下了1866年令人心酸的账目。那年波及全国的狂热在银行贷款最多的那些阶层达到了顶点，因此，即使最谨慎的银行（乡村银行和处于受保护状态的银行得以幸免）所蒙受的亏损多半也比平时要严重。然而，即使按照这个非常不利的标准来检验，银行业也是一个利润超过各行业平均水平的行业。

整体而言，这些银行一般也没有试图分配过多的利润。相反，它们从未分配利润中积累了大约1 388万英镑的留存收益，几乎相当于它们资本的1/3。某些银行的董事急切希望留存尽可能多的利润，而分配尽可能少的股利。

原因相当简单。在分配股利20%以上的银行中，除了一家以外，其余都是历史悠久的银行，而所有分配股利在15%～20%之间的银行也都是老银行。我们所说的"特权化机会"在上述数据中体现得淋漓尽致。"特权化机会"使得银行能够支付更多的股利。否则，银行不可能支付那么多的股利。这些银行所赚的利润明显与"特权化机会"的价值成正比。凡支付股利在20%以上的银行，除一家之外，都是有25年以上历史的银行，而分配股利在15%～20%之间的各家银行其历史也都在25年以上。新的银行不可能赚到这么多的利润，或者为了保持自己的竞争力而不得不大幅度减少利润。如果新的银行也想赚取那么多的利润，那么无异于自取灭亡。新的银行倘若不注意长年累月地树立自己的信誉，那么在赢得老银行那样的信誉之前必然已经销声匿迹。

机会的价值也与未获得机会而付出的代价成正比。有些老银行为吸收资金而不得不支付利息；而另一些老银行吸纳了很多资金，但却没有支付分文利息。那些多付利息给顾客的银行当然会少分利润给自己的股东。在按日计息的苏格兰，下表所列的银行中没有一家支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付股利超过15%的。苏格兰银行的利润分配状况如下表所示：

	资本金(万英镑)	分配股利(%)
苏格兰银行	150.0	12
大不列颠利嫩公司	100.0	13
苏格兰人银行	12.5	10
克莱德谷银行	90.0	10
苏格兰商业银行	100.0	13
苏格兰国民银行	100.0	12
苏格兰北方银行	28.0	10
苏格兰联盟银行	100.0	10
格拉斯哥城市银行	87.0	8
皇家银行	200.0	8
	967.5	

苏格兰银行的利润也相当高，但根本无法与伦敦威斯敏特斯银行或盈利率很高的南方银行相比。

按这种方法计算，英格兰银行的确没有分配像英格兰其他银行那么多的股利。英格兰银行赚到了巨额利润，但它的资本额也非常大。事实上，英格兰银行遇到了两方面的困难。虽然比其他股份制银行历史更加悠久，但它属于利润较低的那类银行。在英格兰银行创建之初，各银行还主要依靠自有资本来赚取利润，盈利主要来源于票据发行业务，而不是存款使用业务。英格兰银行与国家的首要业务关系更像是金融公司与国家之间的关系，而不像我们现在所想像的银行与国家的关系。如果英格兰银行不向我们现在可能会认为靠不住的政府提供贷款，那么就可能不会存在，因为政府从来也没有给它发过营业执照。英格兰银行不但资本金较大，而且盈利手段也相对较少。按照传统的协定，英格兰银行留存的不盈利现金远远多于其他银行。因此，英格兰银行的赚钱能力小于其他银行，分配的股利也大大少于其他银行。倘若英格兰银行没有留存那么多的现金准备，那么，我们的银行体系不是肯定发生了巨大的变化，就是在遭遇了彻底破产以后分崩离析。

有必要拿股份制银行的实际情况与人们的担心进行比较。1832



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，奥弗斯通勋爵曾经指出："我觉得，除了扩大了的责任以外，从经营银行业务的必备条件来看，股份制银行处处都存在缺陷。与商业或其他行业相比，银行业更加要求从业人员关注各种业务细节，每时每刻、坚持不懈地认真做好每一笔业务，还要求酌情相机抉择，迅速做出决策(往往没有时间进行咨询)。由于股份制银行必须通过代理人而不是由委托人本人来经营，因此不可能在一般规则的约束下，严格参照当事方不同的责任心来进行管理，也不可能根据个案的有利或不利条件酌情调整对暂时陷入困境的企业的援助。

不过，在这方面，股份制银行很可能已经改进了银行业的经营活动。以前，古老的私人银行习惯把钱借给私人个人。正如奥弗斯通勋爵在另一个场合所解释的那样，私人银行可以不要求担保品，但却可以根据自己的判断力、直觉和借款人的偿还能力来做出决定。在伦敦还是一个小城市，每个人都是经营自己的买卖时，这种做法可能还是安全的。而今，伦敦已成为一个大都市，没有人能够监视住任何人，再墨守成规必然会招致不幸。现在，即使在乡村的小镇上，传统的做法也难保安全。股份制银行完全不能适应奥弗斯通勋爵所指的经营方式。不过，那种经营方式也不适应我们现在所处的时代。

在股份制银行创立之初，在这方面取得的成功完全出乎人们的预料。不但像奥弗斯通勋爵这样的私人银行家，而且很多有思想的人都担心股份制银行很快就会自行消亡，从而导致全国性的衰退和恐慌。1830～1840年间，这个主题的作品充斥英国的商业文献。这种情况到了1840年还没有结束。直到1845年，R. 庇尔阁下还认为股份制银行的创立是非常危险的，以至于断言股份制银行注定要陷入非常严重的困境。依照由他提议而颁布的1845年法，股东必须按所持股份实际缴资50%方可成立股份公司。这部条例有效抑制了股份制银行的发展，因为很多年来，或者说在该法被废除之前，只有很少新的股份制银行得以成立。不过，在这个问题上，就像在其他很多方面，R. 庇尔阁下被认为精明过人，但缺乏远见。他担心某些股份制银行在他执政期间迅速发展起来。但是，在他的倡议下通过的这项立法，其结果即便不是赋予业已成立的股份制银行以垄断权，也至少为它们扫除了新的竞争对手。现在，没有人创建或者能够创建新的私人银行，而R. 庇尔阁下又依法阻止设立新的股份制银行。尽管R. 庇尔阁下非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不信任 1826～1845 年间创立的股份制银行，但他实际上成了它们的重要保护神，并且比任何其他人都要更加纵容和保护它们。

但是，这项令人惊叹的成就还存在两个疑点，两个性质不同的值得思考的疑问。由于这两个疑点，我们不能说，股份制银行在其他地方甚至在其他具有合作能力的地方，能像在英格兰一样取得成功。首先，这些大银行过去不必为自己的负债保留鉴于它们的顶级规模而理应保留的巨额准备金。当然，与现在的规模相比，原先它们很小。它们发现在英格兰银行周围聚集起了为数众多的私人银行，于是就加入了它们的行列。它们不但从一开始就把自己的准备金交给英格兰银行保管，而且也没有保留在没有英格兰银行的情况下它们会留存的那么多的准备金。长期以来，几乎没人注意到这个问题。很多年来，“通货”问题，尤其是关于 1844 年条例的问题吸引了热衷于这些主题的人的全部注意力。就连那些最渴望诅咒股份制银行这个邪恶的人们也没有专门提到这个邪恶。据我所知，最初，这个问题一些重要的文献中谈到过。时任英格兰银行行长的韦格林在 1857 年致时任财政大臣的乔治·刘易斯勋爵的一封公函中谈到过这个问题。韦格林行长和英格兰银行的董事们应乔治·刘易斯勋爵的要求发表了他们对 1844 年条例的看法。他们的答复被公布于众。韦格林先生在他的信函中说道：



“倘若英格兰银行保管的准备金大大多于各股份制银行保留的准备金，那么对于我国的信用来说，就会出现一个迄今为止尚未引起注意的新的危险因素。根据它们公布的账目，伦敦各股份制银行共吸纳存款 3 000 万英镑。而它们的资本金最多也只有 3 000 万英镑，各种形式的投资平均达到了 3 100 万英镑，而它们为全部存款留存的准备金只有 200 万英镑。”



可惜，这样精辟的论断在当时的辩论中很少受到注意。当时的辩论氛围受到了其他问题的干扰。不过，笔者在本书中就这个问题已经发表了很多意见，现在只需作一些说明即可。股份制银行现在主要以它们存在票据经纪商那里的存款或优质可兑换生息证券的形式留存准备金。这样，它们能够获得可观的收入，从而增加了它们的利润。如果它们要保留比现在多得多的无收益现金，那么它们的股利就会减少，而且它们现在的成就便会变得不那么显著。

关于我们各大股份制银行，很多冷静的观察者越来越明显地感觉到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二个疑点主要涉及股份制银行的治理问题。这样一种治理机制是否足以用好数千万英镑的资金，并保证它们的安全？众所周知，股份制银行由一个董事会来治理，并由一名总经理辅佐。伦敦具备了为组建优秀董事会所必需的无与伦比的条件。这里有很多具有才干、远见卓识和丰富经营经验的人士，他们必须天天出现在伦敦城，并且整天呆在那里，不过有很多时间可自由支配。只用或主要使用自有资本从事经营活动的商人常常有很多的空闲时间，但他们必须守在市场上打听可以做些什么。他们每天都有生意要做，但可能只是一些小生意而已。他们的资本只允许进行有限的采购。如果他们每天都把全部的时间用在采购上，那么很快就会破产，因为他们没有那么大的支付能力。因此，很多杰出的实业家都非常愿意成为某家公司董事会的成员，并关心公司的经营。从被聘者的角度来看，这可是一个肥差。他们当然很想谋得这样一个能为自已带来尊严和权力的肥差。随着商业向大城市的进一步聚集，此类人也在增加。现在，伦敦的大银行可以毫不费力地为自己组建一套由作风严谨、经验丰富的人士组成的班子，这在以前或其他地方是做不到的。

伦敦还有聘用优秀银行家担任经理人的便利，而聘用银行经理人是前所未有的事。银行职业经理人的数量正在大幅度增加。任何谨慎、精于计算并具有可靠判断力的人士都能够轻松地成为优秀的银行家。一位银行家能够把资金安全贷出去的方式并不是很多，而一个头脑清醒、从容镇静、刻苦勤奋的人士很快就能掌握为此所必需的全部知识。我国令人费解的不动产法已经成为乡村银行业发展的障碍，因为该法要求从业人员接受过专业训练，以便理解一部充斥专业术语、只能靠讲述历史来进行解释的法律的基本内容。不过，大城市的银行也很少涉及房地产贷款，而任何有志于银行家这个职业的人都能方便地掌握银行家必须具备的所有其他知识。当然，还有很多工作流程需要学习，而一家大银行的经理必须具有迅速处理业务的能力。不过，现在有很多人刚成年就接受过这种工作流程的训练。他们学习工作流程就像学习一种语言，以至于就像不会忘记一种语言那样不会忘却银行的工作流程。而他们中间能干的人几乎能够以神奇的速度完成与银行工作流程有关的业务。现在，一个很优秀的银行经理和一个很优秀的董事会，在不会遇到太多困难的情况下，就能在伦敦经营管理一家银行。

有人会问还需要其他什么条件。我的回答是还有很多。最优秀的董

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事会能够实际做到就银行经理提交审议的问题形成正确的决定，也许还要就一两名热心董事提出的个别其他问题做出正确的决策。一次由15或18个人参加的会议完全不适合处理比它数量更多的事务。如果一次董事会会议能处理那么多事，那倒是一件幸事，必须很好地加以利用。这么多人即使是讨论一些简单的实际问题，也会让人觉得略显乏味。很多董事希望就每项重要决策发表自己的看法，而且有些董事——很可能是最优秀的董事——说话费力、缓慢。通常，会议一开始就要同时讨论好几个问题，除非由一位严厉的董事长严格掌握会议。即使只围绕一个问题展开讨论，不同观点之间的争论常常也会引出一些无法回答的严重问题，并且提出很多一次会议不可能做出决定的问题。很多人在一起讨论很多问题需要很多的时间，仅此就会妨碍有很多人参加的一次大会审议复杂的重大事件。

这还不是惟一的麻烦。董事会有效审议重大事件这不但需要大大多于它同意用于会议的时间，而且还需要远远多于各位董事愿意提供的时间和思想。这些董事仅仅是把自己的空余时间和多余的精力用在银行的业务上。他们不能为银行付出更多，其余的时间和精力要用来保证他们自己的事业安全运营。如果他们放松对自己事业的监管，那么就有可能遭遇破产。他们中的个别人也许只有很少的其他事业，或者在他们自己的事业中还有他们可以依靠和信赖的合伙人；或许，有一两名董事已经退出了自己的事业开始养老。但是，一家公司的董事通常主要是关心公司的事务，同时也不至于忽略自己的事业而去冒破产的风险。倘若他们破产，那么就会失去可信赖性，按照习惯就不能继续担任董事。

即使十五六个富有、能干的人士真的能够认真、有效地监管一家公司；即使一家数一数二的大公司能够轻松地承担这样一种监管支出，仍然也会碰到困难。我说富有，是因为治理一家大银行的董事会其成员必然是一些有身份和名望的人，否则会有辱银行的声誉；不一定是身价百万意义上的富有，但必须因拥有充足的资本而闻名遐迩，并因做成很大的生意而引人注目。不过，这些人的劳动，我不是说他们的余力，而是他们的主要精力，一定价格不菲。经商就像当律师和行医一样，是一种要求很多知识和技能的职业，而且还需要拥有资金。真正意义上的实业家把相当数量的资本投资于某个自己充分了解的行业，不但要利用资本来赚取利润，而且还要运用自己的职业技能来获得大笔收入。他们同时依靠才能和资金来赚取收入。而要十七八个人放弃这样的地位和收入，把自己的全部精力用在一家



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份公司身上，那么必须支付高到银行付不起、谁也不愿建议的薪水。

既然依靠全体董事来实施有效监管是行不通的，那么很有可能把整个企业交给总经理管理。很多不幸的例子都证明这样做是很危险的。即便股份制银行的业务规模要小得多，它们吸收的存款也要少得多，一名经理有时会进行危险的营私舞弊，更经常会犯一些灾难性错误，然而实际犯罪的终究比较罕见。但是，一家大银行不受监督的经理人掌管着极大的资金。有时，我们会希望看到：巨大的诱惑偶尔也会战胜脆弱的人性。但是，失误远远要比舞弊更加可怕：一个盲目乐观、刚愎自用的经理所犯的错误，远远要比一个不诚实的经理的偷盗行为更加可怕。容易辨识的错误想法远远要比精心策划的欺诈来得常见。一个喜欢冒险、华而不实，完全善意地欣然答应对银行负责的经理人，他所造成的损失是无与伦比的，而且远远大于一个营私舞弊的经理人极其巧妙的贪污所造成的损失。如果把银行业失误造成的损失与由舞弊造成的损失放在一起比较的话，那么当然是前者更大且无可比拟。对于银行来说，不安全的治理方式莫过于一个积极主动、急于求成、只受一个成员众多的董事会（哪怕是一个杰出的董事会）监管的经理人，因为这样的经理人很容易逐渐从事危险和不安全的交易，而董事会无法对他进行有效的监督。

补救的方法在于：一部分董事——无论是那些比其他董事具有更多空闲时间的董事，还是那些更乐意把一大部分时间献给银行的董事——应该组建一个名副其实的工作委员会。这个工作委员会必须经常开会议事，对每起重大交易进行调查，了解每个大借款人的资信，经常听取经理人的工作汇报，这样就能防止经理人背着工作委员会从事重大冒险活动。委员会总是比较谨慎。但是，一个由从大城市精心挑选出来的谨慎的实业家组成的委员会，无论如何，总免不了会犯点错误，而且通常就在谨慎方面出错。由一个被授予董事大部分权力、像内阁那样在董事会会议上指导董事会进行审议的小而精的次级委员会来实施日常监督，是大银行避免轻率聘用主动、专制的总经理的惟一适当的保证。在这样一个委员会面前，多半不会有人以身试法、营私舞弊；即使现在，营私舞弊也是一种罕见且较小的恶行。

我们已经隐约听说，一些这样的委员会已经存在于我国大部分的大股份制银行，不过，它们的实际构成还不为人知。顾客和股东都不知道也许某家大银行业已存在的管理委员会的名称。这是一个严重失误。大存款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人理应可以知道到底是谁在处置他们的存款，而大股东在知道是谁在代表他们做出承诺，谁当选以后有可能使他们破产之前，就更不应该袖手旁观、高枕无忧。工作委员会或管理委员会应该由经调查证明品德高尚、善于判断、从容镇静的实业家组成。一旦公众和股东知道有这么一个委员会存在，就有充分的理由表示信赖，而现在的信赖是缺乏充分根据的。

让一定人数的董事轮流值勤，可以说并不能作为常设委员会的替代。这种方式不能使他们承担充分的责任。一个轮流值勤的团体不可能有责任心。星期一出席会议的董事所同意的事情，有可能正好是星期三出席会议的董事极力反对的事情。银行的绝大部分而不是极小部分的业务决策，应该始终由同一些人做出；相关的事务必须经过同一些人的思考，这一点十分重要。重大的事项可以允许由一个不显眼的二流群体来管理（如果这个群体的成员能保持稳定的话），但却不能交给一个由绝顶聪明的人士组成但成员经常变动的团体来负责。与其这样，还不如尝试用一个变动频繁的内阁来领导国家事务。

我国的大股份制银行真不明智，居然如此精心地隐瞒了有关自己治理机制的详情，害怕这方面的详情被公开讨论。答案无疑是“请不要画蛇添足！正如您所承认的那样，以前几乎从未出现过一个像我国股份制银行这样伟大的成就：您还有或还能有什么其他要求呢？”笔者只能说，本人还想证实这一伟大成就，并且确保它能保持到未来。现在，至少有可能做出巨大的反应。假设由于治理机制方面的缺陷，如果伦敦某家大股份制银行陷入了困境，那么整个银行体系就会受到猜疑。某个未知领域被认为存在缺陷，每一个其他未知领域就会受到怀疑。如果股份制银行的治理真相广为人知已有多年；如果无人知道各家续存至今的股份制银行是按照一种导致那家陷入困境的银行破产的糟糕治理方式来管理的，那么那家银行的破产倒也不会造成不良影响。其他银行会被认为没有受到导致那家银行破产的因素的影响。而现在，一家股份制大银行的破产必然会削弱全部股份制银行的信用。几乎没人确切知道任何一家股份制银行的治理方式，也从来没人对股份制银行的治理方式做过权威的介绍。因此，一家银行因严重治理不善而陷入破产的案例，必然会被用来证明其他银行也很容易出现治理不善的情况。滞后披露哪怕是值得赞美的治理机制，也不会给得以生存下来的银行提供很大的帮助：由于是不得已而为之，因此肯定会受到怀疑。怀疑论者会说：“它们当然会把自己说得完美无缺，又没有人强迫他们说其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的。"

这些大银行健全的治理机制不但有利于它们的存款人和股东，而且也有益于广大公众。我们已经知道我们的银行准备金较之于我们的负债显得非常少；我们也知道，这些大银行的崛起降低了银行准备金与负债的比例；我们还知道银行准备金所承受的最大压力来自于"恐慌"。现在，除了伦敦某家一流股份制银行破产以外，没有什么因素更能够导致恐慌的发生，大概没有像伦敦某家一流股份制银行的破产那样能够导致恐慌的发生。这样的事件具有像奥弗伦—格尼公司破产那样的效应，任何其他事件几乎都不可能产生同等效应。因此，在我国银行业的现有组织体制下，这些大银行的治理对于我们大家来说都是头等重要的大事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　私人银行

读过上一章结尾部分的某些读者也许会怀疑，笔者可能是股份制银行的潜在仇敌。本人至少指出了我认为股份制银行存在的严重缺陷。不过，笔者担心本章的某个读者基于同样的原因会怀疑笔者是私人银行的仇敌。而我只希望这两种印象能够相互抵消，并能够证明自己无意偏袒某一类银行。

笔者无法想像从理论上讲优于早期私人银行，并从实践上看比早期私人银行更加成功的银行。一个财富、诚实和能力为邻居所知的人受到邻里的信任，街坊邻居把自己的钱交给他管理。这是严格意义上的个人信用。他的邻居了解他，并且因为了解他而信任他。街坊邻居每天都能看到他的行为举止，并且据此认为他值得他们信赖。从前，乡里人除了在自己生活的地方以外，要想破产也难。他们通常在自己生活的地方花自己的钱；而且，倘若做投机生意的话，也是在本地。生活在那里的当地人很快就能知道某人的行为举止是否值得他们信赖。即使在当时的大城市里，大多数人也能够相当准确地查明当地名人的真实状况，并掌握判断他们信用的全部材料。因此，长年累月成功开展严格而又持续的调查的银行家，会变得非常富有、实力雄厚。

"伦敦银行家"的称谓特别讨人喜欢，被认为并且常常确实代表着理财方面的睿智与文化修养的某种融合，这在其他社会阶层是不多见的。在一个商人阶层远没有现在有教养的时代，许多私人银行家掌握了丰富的知识

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和很高的造诣，即使现在也称得上凤毛麟角。这样的地位确实是非常有利的。职业是世袭的，银行的信用由父亲传给儿子：继承来的财富很快就会带来祖上遗传下来的教养。银行业是一个备受关注但并不辛苦的行业。银行家即使已经做得很大，也能相当有把握地觉得自己的经营十分稳健，并且还有很多剩余的精力，还可以把一部分时间和一大部分精力用于其他追求；伦敦的银行家如果愿意的话，还可以结交一些知识精英。像伦敦私人银行家这样理想的身份大概已经非常罕见，大概绝不会有比这更理想的身份了。

要怀疑这样一个阶层能够世代相传，自然是有害无益的。可是，笔者担心，我们必然会对此产生怀疑。数据作为证据对此也不利。1810 年，伦巴第街有 40 家私人银行被票据交换所接管，现在只剩下 13 家私人银行。虽然自 1810 年以来，银行业发展迅速，但私人银行的数量却在减少。这还不是最严重的问题。私人银行业也没有得到更新。在私人银行业，没有很多得到公认的做不成的事，但就是大家都承认"你找不到一家新开的私人银行"。不但在伦敦找不到，据我所知，在乡村也有多年不见新的私人银行了。老的私人银行或者兼并，或者倒闭，所以数量有所减少，但就是没有新的私人银行开张来重新增加它们的数量。

事实是，原来有利于创建私人银行的环境现在几乎已经消失殆尽。世界已经变得如此之大、如此复杂，以至于很难知道谁富有谁贫穷。英格兰很可能有一些非常富有的人，大家都听说过他们的财富，并且深信不疑，但就是没人愿意承担私人银行业的巨大责任。如果他们受过这方面的训练，那么可能会留在这个行业。但是，他们从来没有为自己从事过这个行当。倘若他们从事过这个行当，我想有人甚至会开始怀疑他们是否有那么多的财富。有人会问："某某人怎么能够开银行？他不可能像我们想像的那样富有。"一个百万富翁会退缩，不愿承担责任。大银行业的本质就是承担重大责任。很多二流的富人，就像我们所认为的富人，如果自己能经营管理的话，也许很愿意在自己的收入中再增加私人银行的利润。可惜，他们自己不懂银行管理，他们的财富与银行也没有充分的关系，他们也无法获得必要的信任。英格兰之所以没有新的私人银行问世，是因为一流的富人不愿创建新的私人银行，而二流的富人又没有这个能力。

如今，私人银行业还面临着原先它无须面对的竞争。由于笔者在前面提到的变化，股份制银行开始与私人银行展开竞争。这在过去是完全不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能的。英格兰银行在合伙银行业拥有垄断权。但现在,股份制大存款银行已经成为伦巴第街最惹人注目的一类银行。它们拥有巨大的已缴资本,并且公布易懂的账目。它们不停地用这些东西来做广告,任何个人都不可能这样利用自己的财产。它们的不断发展有效地阻止了新私人银行的创立。

目前私人银行的业务规模完全没人知道。它们的资产负债表成了实际上的秘密——严格保守的秘密。而且,除了几家最大的私人银行以外,其他私人银行被认为没有一家能够扩大业务。伦巴第街在某一具体事例上的名声可能会不好,但总体而言几乎肯定令人满意。除了几乎不为人知的例外,一般认为,伦敦大多数私人银行的存款不是趋于减少,而是在增加。

至于规模较小的私人银行,存款减少是理所当然的事。大银行总是趋向于变大,而小银行则总是趋向于变小。人们自然选择最有信用的银行作为自己的银行,而手头资金最多的银行就是拥有最多信用的银行。这就是一家历史悠久、财力雄厚的银行享有"特权化机会"的意义所在;从经营业务的角度看,它比任何其他银行处于更有利的位置,比老竞争对手拥有更大的优势,而比新来者则有压倒性优势。刚到伦巴第街的新人会根据结果来进行评判。他们会投靠实力雄厚的银行:向最大的银行借钱,就因为它是最大的银行。除了规模较小的私人银行将会守住自己的阵地之外,笔者承认无法预测遥远的未来。它们的老关系不会离开它们,它们命里注定不会消亡,更不会猝死。但是,它们的势头会逐渐衰退,而它们的业务会改变方向。

现象迟早会表明,而经营准则又总告诉我们,伦巴第街的业务会在股份制银行与几家大私人银行之间瓜分。于是,我们必须回答这些大私人银行是否能够永久生存下去这样一个问题。笔者敢肯定自己将非常遗憾地说它们必然不能,但同时我又不能对它们必须克服的严重困难视而不见。

首先,祖上传下来的大企业是一种充满危险的企业。管理这样的企业比管理一般的企业需要加倍的勤奋和更强的能力。不过,绝对无法保证它们肯定能够世代相传。奥弗伦—格尼公司的案例既是商界各种灾难的典型,又是这种灾难最令人担忧的实例。比奥弗伦—格尼公司的创始人以及前几任经理更加聪明的实业家(笔者这里说的聪明是针对他们的具体职业而言的)多半是无法找到的。然而,没过几年,这家公司的管理权交给了其愚蠢超越了常人想像的无能后代。在很短的时间里,他们用败家取代了繁



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荣，把富裕变成了破产。幸好，这样的大笨蛋十分罕见，而且银行的业务也不像贴现公司的业务那样难做。不过，愚笨依然普遍存在，大银行的经营需要超凡的能力，甚至受过更高程度的专门训练，并且具有冷静的判断力。绿树会变成枯枝，一家私人大银行也会因为他的经营者由明智沦为荒唐而变得弱不禁风。

幸运的是，伦敦迄今还没有过这样的先例。的确，我们也几乎没有遇到过这样的机会。到目前为止，私人银行规模都很小。说它们小，是拿我们现在心目中的银行来衡量。从它们的需要来看，一般的能力和加倍的谨慎就足够了。但是，倘若银行的规模扩大，并要求更强的能力，那么世袭治理的永恒困难开始显现。“父亲智力过人，开创了事业，而儿子愚笨，致使家道中落。”这就是世袭制的全部历史，也可能是大私人银行的历史。奥弗伦—格尼公司的特点——至少是其中的一个特点，就是不幸的苗子很快就暴露出来。最富有的合伙人参与管理最少，而当他们发现难以置信的亏损将导致他们破产时，他们关闭了原先的合伙公司，把它改成了股份公司。除此之外，他们什么也没有做。哪怕他们采取措施阻止进一步的亏损，公司或许能够生存下来，现在还享有很高的声誉。就是因为他们的亏损被公布于众，才致使他们破产。但是，倘若他们继续采取私人合伙制，那么就不必披露亏损，就可以悄悄地用他们以前有可能积累的巨额利润来注销亏损。他们手中掌握着别人上千万的资金，但谁也没有想到会发生挤兑。最终由他们的破产所导致的全国性动荡说明他们的名声曾经有多大，并且受到了多么好的保护。在乡村，无论你怎么说，也不会有人(正如我亲身经历的那样)相信一句不利于他们的话。灾难之所以会发生，是因为在改制时，前私人公司的合伙人——尤其是格尼家族——曾经信誓旦旦地保证新公司会扭亏为盈:而结果，亏损加剧，远远超出了预期。为了弥补亏损，“格尼家族”不得不变卖他们的不动产，而他们明显的破产相败坏了公司的信用。不过，如果他们当时没有信誓旦旦地做出保证，并且没有变卖不动产——如果巨额亏损没有公布于众，而是默默地隐藏在某本分类账上，那么就没有人会受到惊吓，而“奥弗伦家族”的信用和事业也会延续到现在，他们的姓氏仍是最显赫的族姓之一。私人银行和贴现公司由于它们的基本保密性而很难做到把健全的管理体制世代相传下去。

危险确实可以通过不断引入新的能干的合伙人来排除。血液的退化可通过输入优质的新鲜血液来补偿。不过，对此仍然有一种从表面看也许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有什么价值，但实际影响巨大的反对理由。引入新合伙人需要老合伙人做出巨大的收入牺牲，老合伙人必须放弃相当于新合伙人所得的收入，而前者往往不愿意这样做。有效的补救方法是如此有害，以至于笔者担心有可能推迟太长的时间才会被采纳。

因此，笔者无法有把握地预期我们的私人银行体制能够延续下去。笔者敢肯定，私人小银行要不了多久就会走到尽头，而私人大银行则会陷入重重困难。同时，妥善管理对于私人大银行来说非常重要，但是，银行业的现状致使做到这一点变得非常困难。银行业务的琐碎程度以势不可挡的速度提升，支票的使用逐年增多，不但绝对量在增加，而且按人均和占收入的比例来计算都在增长。普通账款的进出次数远远多于过去，从而导致了银行业务琐碎程度的提高。此外，最近各家银行几乎都开始了一种新的业务。它们现在不但保管和使用别人的钱，而且还代客收账。现在很多人完全依靠以息票方式支付的股票或者债券或外国债券收益生活，他们往往把这些证券交给银行保管。银行通常代管着很多债券、股权凭证或外国债券，必须注意息票的到期日，并及时把息票汇出以收回股息或利息。而这种业务的琐碎程度是难以置信的，并且必须设置专门的机构来处理这类业务。

股份制大银行倘若运营良好，那么就能配备所需的机构。在它们的执行机构顶层，由总经理专门负责和处理银行的具体业务，他们以此为业并乐此不疲。总经理很少考虑其他问题，而且本来就应该少考虑其他问题。总经理的主要职责之一就是组建一个下级职员层级，具体规定他们各自的职责，并且考察他们是否能够并实际履行好自己的职责。然而，伦敦的一般私人银行没有这样的职员，银行由合伙人来管理。私人银行的合伙人现在一般都是些有钱的人，他们很少有能力管好重要的琐碎业务，而且，即使有这种能力，也不愿意把自己的毕生精力浪费在这些方面。一个积累了像伦敦大银行家那样的财富、接受过他们那样的教育并且拥有了他们那样的社会地位的人，不会傻到如此地投入，为了一种既不舒适也不适宜的生活而去牺牲一种既舒适又适宜的生活。但是，琐碎的业务如要做好，还必须指定专人来监督并负责这项工作，否则就不可能做好。到目前为止或到最近为止，这种困难还没有被充分认识到。私人小银行业务的琐碎程度相当适合合伙人进行有效的管理。但是，如前所述，银行业的琐碎程度——银行业务琐碎程度与银行规模的比例——处处都在提升。私人银行的规模



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须扩大，如果它们不想消亡的话。因此，私人银行迫切需要对琐碎业务进行有序的组织。如果银行规模扩大了，琐碎的业务与银行规模同时成比例增长，那么离可怕的混乱就很近，除非能够引起注意。

笔者能够想到的惟一有效组织形式，就是存在于私人银行敌对机构中的组织形式。笔者相信，私人大银行将被迫以某种形式或某种名称任命一个相当于总经理的官员，由他来为银行监管、安排和处理琐碎的业务。具体采取哪种组织形式并不重要，每家银行可以有自己的形式，但必须指定专人负责。合伙人在私人银行的实际工作，在很大程度上就像董事在股份制银行的工作。他们应该组建一个常设委员会，与总经理进行协商，对总经理进行监督，并且参与大笔贷款和重大问题的决策。他们不应该自己负责处理琐碎的事务。如果他们自己处理琐碎的事务，那么立刻就会造成两种不良的后果：琐碎的业务处理不好；应该负责重大事项决策的人却把心思用在了非原则性的问题上。银行内部就会出现持续的烦恼：发放问题贷款，并且遭遇了损失。

这种组织形式的一个次要优点就是，在必须转制的时候能够方便私人银行向股份制银行转制。在形势要求、机会允许的时候，私人银行可转制为股份制银行。讨论这个问题并没有什么冒昧之处。把私人银行组建成股份制银行，全体公众会饶有兴趣地认为这应该是好事。对合适的组织形式的需要，也许会导致一家或更多私人银行的破产；而私人银行的破产即便不会导致恐慌，也会加剧业已发生的恐慌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 票据经纪商

在不同的银行体制下，无论是准备金由很多银行保管的体制，还是准备金由独家银行掌管的体制，总有一类从业人员能够比忙碌的银行家更加认真地研究不同类型的证券或票据，由于专业化于一种类型的证券，因此特别熟悉这种类型的证券。由于这些有专门资格的证券经纪商通常能够发放远远大于其自有资本的贷款，因此总得从银行或其他人那里大量借入资金，并且把他们认为优质的证券作为抵押品进行贷款。所以，他们充当着借款公众与条件有限的资本家之间的中间人。由于他们比普通资本家更加了解贷款的优劣，因此从普通资本家那里借钱，然后通过以较高的利息把钱借给公众来从中赚取利润。

很多股票经纪人大量从事这种交易。他们发放大额外国债券、铁路股票或其他诸如此类的证券抵押贷款，并且把证券抵押给银行，向银行借钱。通常(虽然并非总是)，他们还为抵押贷款提供自己的担保。迄今为止，票据经纪商是最大的中间商。商业票据是一种非常难懂的证券。不同商人的相对信用是一种重要的“传统”，它由大量非常有价值的知识构成，而这种知识，书本上是从不讲述的，多半也无法讲述。其中的主要问题变幻无常、天天在变化。年初对一家商行资信的准确评价，到了年末很可能造成非常致命的后果。每年都会发生巨大变化，某些商行获得了发展，而另一些则不幸衰败了。在某些年份，变化巨大。像 1871 年那样的年份，很多精力旺盛的人赚了那么多的钱，以至于到了年末，他们已经信用卓越，远远大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于年初有人想给予他们的信用。而在像1866年那样的年份，破产风摧毁了很多商行和个人的资信，尤其是很多不久前还地位显赫的人的资信。那些年，商界发生了翻天覆地的变化：关于票据经纪商的最终问题"哪些票据会得到兑付，而哪些票据得不到兑付；哪些是一流票据，而哪些又是二流票据?"的答案，在年初和年底可能会截然不同。不了解所谓"当事人身份"的重要商业传统，不亲自连续关注削弱这种传统的现实必然瞬息变化的人，绝不可能成为优秀的票据经纪商。一个人的"信用"(即金钱方面的诚信)不同于他的财富。在其他条件相同的情况下，一个富人的支付能力很可能大于穷人。不过，也有很多并不十分富有的人，在生意上可给予他们好几倍于其财产的信用。一家长期以"守信"闻名的商行或一个长期以"守信"著称的人，会产生不是由其财产数量所决定的信用度。快(买)进快(卖)出的人所欠的账款经常远远大于其自有资本，而他们获准欠账的能力则取决于他们的"可敬度"、"名声"和"信用"(就如这个专业术语所表达的那样)，并且更简单地取决于同他们做生意的人对他们的评价。商人融通资金的主要工具就是"汇票"。衡量商人信用的尺度就是估计他们在汇票到期日兑付汇票的可靠性，而最擅长估计这种可靠性的人、惟一能够非常正确地估计这种可靠性的人，就是票据经纪商。这些经纪商利用自己掌握的特殊知识，通常把票据存放在银行作为抵押品，还为抵押票据的品质提供担保，从银行那里大笔借进资金。不过，抵押和担保票据两者虽然都是普遍通行的规则，但都不是最重要的规则。笔者前面已经说过，当奥弗伦公司破产时，它已经以这种方式借了很多资金，现在仍健在的其他公司也借过同样多的钱。

通常，这类业务只是逐渐增长。1810年，伦敦还没有这种完全符合现在所谓的票据经纪的业务。当时的主要"票据经纪商"理查德森先生按照那时对"票据经纪"的理解，给黄金委员会是这样描述的：

对于乡村银行来说，代理具有什么特性呢？——它有两层含义：首先，在乡村银行需要贴现借钱时，用票据为它们筹措资金，但这种情况并不经常发生。其次，通过贴现票据贷款给乡村银行。我本人通过票据贴现的方式借给乡村银行的贷款，要比替乡村银行筹措的资金多50倍。

你是否也把伦敦的票据拿到乡村去贴现？——是的。

1天内，你能否收到从乡村运回伦敦的待贴现票据？——可以，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某些地方还能收到大量的票据。

这样，不就会有两批需要贴现的票据？——不，从某地收到的票据运到别处去贴现。

这么说，票据不是在伦敦贴现？——是的。某些地方只有很少以伦敦为付款地的票据，譬如说诺福克郡、萨福克郡、埃塞克斯郡、苏塞克斯郡等地。不过，那里有大量的乡村银行发行的票据在流通，主要是可选择票据。兰开夏郡只有很少或没有乡村银行发行的票据在流通，但却有大量以伦敦为付款地的2月期或3月期票据在流通。我主要从兰开夏郡收进大量的票据，然后把它们汇到诺福克郡、萨福克郡等地。那里的银行吸纳了大量的存款，并且有很多剩余资金可用来发放贴现贷款。

理查德森先生仅仅是一个给票据寻找资金和给资金寻找票据的经纪人。他被进一步问及：

你们是否给自己贴现的票据提供担保，加收多少费用？——不，我们不提供担保。我们对贴现票据收取0.125%的经纪费，但不再向贷款人收取费用。

你们是否把经纪费看作是对你们运用技能挑选贴现票据的报酬？——是的，是对挑选票据、书写信函或其他工作的报酬。

供给资金的一方是否也付给你们一点报酬？——一点也不付。

资金供给方是否把你们看作是他们的代理，你们得为自己推荐给他们的票据的安全性承担一定的责任？——毫不承担。

他们认为在这方面有求于你们的高智商，所以不喜欢你们？——是的，但他们离不开我们。

你们是否要判断票据的大致可靠性？——当然，倘若我们收到我们认为不可靠的票据，就会退票。

鉴于你们能够处理的业务量，你们也在很大程度上依赖于贷款方的支持？——当然，我们很需要他们的支持。如果我们能出色地做好我们的业务，那么就能够留住支持者；如果经营不善，那么就会丧失支持者。

资金所有人当然不必支付费用，而由票据所有人支付费用。因为几乎在任何时候，借款人往往比较着急。他们总愿意支付报酬给为他们寻找他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们急需资金的人，而资金拥有者很少有愿意支付费用的。他们通常不无道理地认为，借款人很快就会找上门来。

尽管发生了其他变化，但是票据经纪商的顾客在不同地区的分布仍然很像理查德森在 60 年前所描述的那样。通常，乡村地区的资金使用少于它们的储蓄，而制造业发达的地区则资金使用有可能大大超过那里的储蓄。因此，诺福克郡或萨默塞特郡的资金会存放在伦敦的票据经纪商那里，而伦敦的票据经纪商则会利用存款资金对兰开夏郡和约克下郡的票据进行贴现。

理查德森所描述的旧时票据经纪业现在依然存在。在伦巴第街周围可以看到很多票据经纪行，它们愿意接受票据贴现，但不提供担保。它们有时用自有资本来做票据贴现业务。但是，如果它们能够以略低的利率对票据进行转贴现，那么就能赚取看似很小但令他们相当满意的利差。因为这种先贷后借的方法能使它们快速周转资金，并且靠区区几千镑资本就可以贴现数十万英镑的票据。由于交易频繁，因此它们可满足于每笔交易很小的利润。在其他情况下，这些不提供担保的经纪人仅仅是一些为自己承诺贴现的票据寻找资金的代理。无论是在哪种情况下，只要涉及银行或其他资本最终所有人，票据经纪交易基本上是理查德森描述的那样的交易。银行提供的贷款被用来对票据进行再贴现。贷款银行要到票据到期兑付以后才能收回贷款。贷款银行对替自己找来票据的经纪人没有索偿权。这种我们可称之为古典型的票据经纪业，仅仅是银行获得可承兑票据并进行转贴现的方式之一。这种方式不牵涉票据经纪商的信用。无论是乞丐还是百万富翁签发的票据，一旦贴现就失去了向票据经纪商索偿的权利，贷款人必须自己判断票据的品质。

然而，在现代票据经纪业中，票据经纪商的信用是一个至关重要的因素。贷款人认为，票据经纪商——无论是个人、公司还是企业——拥有很多财产，他们接受票据，是因为相信经纪人不会轻易为这些票据提供担保，拿自己的财产当儿戏，除非认为这些票据品质优良。贷款人还会认为，票据经纪商天天而且只与票据打交道，因此很可能了解有关票据的一切。贷款人提供贷款部分是因为相信经纪人的财产，部分是因为相信他们的技能。贷款人不会为存放在自己这里的票据动用很多的判断力，通常不会非常关注它们。由奥弗伦—格尼公司担保的债权人，曾经指望依靠这家公司的担保或者真正非常在乎它的担保的大概不足千分之一。有时，对票据经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪商的信赖确实有点过头。很多贷款给票据经纪商的人,不但不重视票据经纪商提供的担保,甚至就根本没有要求担保。这正好成了理查德森先生在 1810 年描述的做法的对立面。那时,贷款人完全根据票据的品质发放贷款,而现在,在这些特殊的情况下,他们只相信票据经纪商,并且不要求任何形式的票据作为抵押。没有比这种变化更加正常和必然的了。情况必定是这样的:票据经纪商被假定非常了解各种票据,贷款人要求它们以提供担保的方式对它们所推荐的票据表示它们自己的信任;同时,票据经纪商长期从事这种赚钱的生意,赢得了很好的声誉,也积攒了大量的财富,因此也开始多少经营一点银行业务,并且在不提供任何担保的情况下吸收存款。

虽然这种变化产生了非常显著的影响,但实际上,正如理查德森先生所描述的那样,并没有可能影响货币市场的特性。票据经纪商为银行带来票据,就像别人把票据送到银行。对此,除了英格兰银行必须不给劣质票据贴现并且不要对太多的票据贴现而必须保留充足的准备金以外,倒是也没什么可说的。然而,现代票据经纪业引入了更加复杂的因素,并且遇到了一个很大的难题。票据经纪商必须对自己吸纳的资金支付利息。我们刚才已经介绍过票据经纪的业务过程。现在借钱给票据经纪商的贷款人习惯上总要先对票据进行贴现,也就是说,他们总是一些收息贷款人。当他们得到了经纪人的担保,并且把票据作为担保品审定以后,自然不会放弃自己该得的利息。当他们没有获得担保时,就更不会放弃利息。票据经纪商必须以某种形式对他们自己留下的每一英镑支付利息。而这种支付利息的不变惯例会产生以下后果:票据经纪商无力保留很多资金闲置不用。于是,它们就变成了负债累累的银行,并且有可能被催讨债务。但是,票据经纪商不可能像普通银行那样持有那么多的现金,因为利息损失就足以导致它们破产。竞争降低了票据经纪商能够收取的利率,并且提高了它们必须支付的利率,致使它们不得不依靠极小的利差谋生。如果它们长期保留大量不生息的资金,那么很快就会宣告破产。

票据经纪商的大部分资金是别人存在它们那里的,它们的艰难处境又为它们吸收的存款的期限所恶化。它们吸收的存款大多是存款人来取就得兑付或者是期限很短的通知存款。因此,一旦发生恐慌,就会有很多人上门取钱,实际也往往如此。恐慌时期,上门取钱的即便不是蜂拥而至,也至少是纷至沓来。由于经纪业务的基本性质,票据经纪商自己不可能总是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保留很多闲置不用的现金准备，因此就不得不求助于某个拥有现金的人。限于票据经纪业的条件，票据经纪商必然属于所谓的“附属性交易商”那一族，也就是自己没有现金准备，因此每次发生危机都很难把钱还给别人的交易商。

在银行业处于正常状况时，也就是各家主要银行都保留自己的准备金时，票据经纪商和其他附属性交易商的需求是对准备金的主要需求之一。在每次恐慌的初期，储备银行就会发现，资助附属性交易商对于他们自己具有重要的意义。如果恐慌能置这些附属性交易商于死地，那么就会进一步加剧（由其性质决定），并且很可能也会置储备银行和其他银行于死地。公众的恐惧是不加区分的。当一家信用良好的商行倒闭以后，其他信用相同的商行虽然状况不同，但同样也会面临倒闭的危险。在正常的银行体系中，各储备银行都不得不动用准备金资助票据经纪商和类似的交易商。拯救这样的交易商，就如同储备银行自我保护一样重要，因此，保护这样的交易商应该列为银行准备金的必要用途之一。

在这样一种银行体系中，对票据经纪商的需求不会极难对付，从它们那里取走的资金可能会很多。不过，没有理由认为它们的资金需求会多于任何其他交易商。它们会与持有准备金的银行一起面对恐慌。不过，它们对恐慌的感觉不会超过银行。在每次危机中，危机的严重程度是由导致危机的原因所决定的。但是，就票据经纪商的本质而言，没有任何因素特别会使它们提前感觉到恐慌，它们也不会比银行遭受更多的损失。惟一的区别在于：在发生恐慌时，它们由于自己没有充足的准备金而不得不向别人求援。

在单一准备金银行体系中，票据经纪商的地位要特殊和不稳定许多。在伦巴第街，票据经纪商的主要存款人其实就是伦敦的银行以及英格兰、苏格兰和爱尔兰的外省银行。这样的存款实际上就是这些银行的部分准备金，并且占据银行为对付恐慌而准备的储备金的重要部分。因此，每次发生恐慌，这些存款资金肯定会从票据经纪商那里取走，必然由资金所有人使用；而票据经纪商则肯定要求助于这些资金所有人。奥尔德曼·萨洛蒙在 1857 年恐慌结束以后，在代表伦敦威斯敏斯特银行向议会委员会发表讲话时指出：“或许很有必要知道，11 月 11 日，我们为票据经纪商持有已贴现票据多达 562.3 万英镑。在这些票据中，有 280 万英镑的票据于 11 月 11 日～12 月 4 日到期，另外 200 万英镑于 12 月 11 日～12 月 31 日到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期。因此，仅仅为了对付我们汇票的到期，我们已经做好准备以满足任何向我们提出的求援要求。"这当然不是直接取走的存款资金，但它的主要影响是相同的。在伦敦威斯敏斯特银行提供给票据经纪商的500万英镑贷款中，恐慌初期提供的贷款要多于恐慌末期发放的贷款。而银行却拿这500万英镑来增加其自己度过困难时期的准备金。

对票据经纪商需求的程度因为我们特殊的银行体系而加剧。正当它们因自己的业务性质不得不为获得必要的支持而求助于银行准备金时，银行却从它们那里抽走了大笔资金以增加自己的准备金。就在票据经纪商最没有能力承受资金压力的时候，另一股巨大的压力又落到了它们身上，而且来自于那些在正常的银行体系中不会增加而是减轻票据经纪商压力的机构。

票据经纪业务的利润成比例地增加，银行因此而存放在票据经纪商那里的准备金成了后者利润最高的业务。总体而言，这部分准备金数额很大，并且除了发生恐慌以外，平时还是蛮可以依靠的。银行仅仅因为必须保留一笔准备金而可以相当稳妥地把这笔准备金存放在票据经纪商那里，并且把票据经纪商看作是存放准备金的最佳地点之一。在一个比较正常的体系中，任何银行准备金都不会寄存放在票据经纪商那里。银行只会把自己多余的资金——银行认为自己能够安全地贷款并在恐慌时期自己不需要的资金——存放在票据经纪商那里。因此，银行会把存放在票据经纪商那里的资金看作是一种现金投资，而不是现金准备的构成部分。票据经纪商吸纳的存款和票据经纪业的利润因我们的现行体制而增长，而且正好与票据经纪商在恐慌时期所面临的危险因我们的现行体制而加剧的程度成正比。

我们的银行准备金因票据经纪商的需求而承受的压力，也要比在正常体系下更加危险，因为我们的银行准备金本身就比较少。由一家银行保管全部最终准备金的体制，无疑会减少所保留准备金的金额。而且，正是由于这个原因，对准备金的任何特殊需求就会变得更加危险，因为这种需求会导致准备金数量减少。所以，我们的单一准备金银行体系有两个严重的缺陷：首先，它会增加票据经纪商对最终准备金的需求，因为在这种体制下，很多银行会从票据经纪商那里抽走很多资金；而且，在这种体制下，最终准备金会减少到最低点，而整个信用体系会因此而变得更加脆弱、更加敏感。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的确，就这一点而言，单一准备金效应的特殊性甚至更大。在正常的体制下，票据经纪商完全不会成为保留最终准备金的银行的竞争对手，而会成为银行抵押贷款的代理，特别是那些银行自己不喜欢的抵押品或者银行觉得没有能力保证安全的贷款业务的代理。银行在恐慌时期不得不帮助票据经纪商，而在平时却能从他们那里得到很多好处。但是，在我们的现行体制下，一切都正好颠倒了过来。英格兰银行从未把任何资金寄存在票据经纪商那里，平时也从未从它们那里得到过好处。此外，由于英格兰银行自己也经营很大一部分贴现业务，而且自视能够胜任一切票据的抵押贷款，因此，票据经纪商成了英格兰银行的可怕竞争对手。虽然它们总以较高的利息筹措资金，而收费则又必须低于英格兰银行。平时，它们的收费也确实低于英格兰银行。不过，由于英格兰银行是惟一的最终准备金银行，票据经纪商在迫不得已的情况下必然要求助于最终准备金。所以，每逢发生恐慌，鉴于货币市场的基本结构，英格兰银行必须帮助这些交易商，维持它们的生命；而这些交易商在任何时候绝不会帮助英格兰银行，平时却又是英格兰银行的最直接、最强劲的竞争对手。

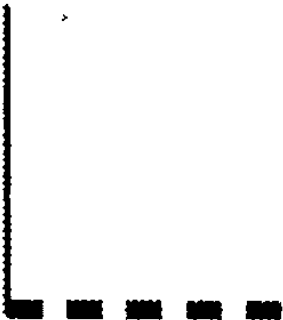
这种状况有可能导致英格兰银行不满。实际上，就这个问题展开过很多讨论，并且对这种状况提出过很多异议，尤其是在 1857 年的恐慌结束以后。在那次恐慌期间，英格兰银行向票据经纪商提供了 900 多万英镑的贷款，而贷给伦敦或外省银行的贷款却只有 800 万英镑。英格兰银行自然认为它的竞争对手不应该如此大规模地侵蚀它的财力。于是，1858 年，英格兰银行做出了一项规定：在每年存入银行的公共资金特别多的季节里，只向票据经纪商提供贷款；在其他时候，任何贷款申请都将被视为特例，要酌情处理。按照官方陈述，这条规定旨在“迫使它们保留自己的准备金，而不是一味地依赖英格兰银行”。据称，这项规定非常不受票据经纪商的欢迎，奥弗伦—格尼公司这个最大的票据经纪商制定了一项奇特的政策，以期废除英格兰银行的规定。该公司以为它能够吓唬英格兰银行，并且证明，如果说它有求于英格兰银行，那么英格兰银行也有求于它。该公司存在英格兰银行的存款也相应积累到了 300 万英镑。所以，它立刻从英格兰银行提走了全部存款。但是，这项政策除了导致了对“奥弗伦及其合伙人”的不信任以外，没有产生任何效果：英格兰银行的信用没有受到影响，而奥弗伦及其合伙人没过几天不得不重新又把资金存入英格兰银行，而且由于攻击大家牢固的信用基础未遂，并因此引起了大家的反感而耿耿于怀。不过，虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然这次计划不周的尝试以应得的失败而告终，但是英格兰银行的规定也没能维持下去。事实上，每逢压力时期，英格兰银行都向票据经纪商提供贷款。每起贷款申请都可以被视为“特例”，只要所提供的担保品确实优良，总能获得贷款。虽然英格兰银行很可能非常不情愿资助自己的竞争对手，但又必须向自己的竞争对手提供资助。每次发生危机，英格兰银行就会觉得如果拒绝提供援助，那么自己的行为只会加剧初始的贷款需求，并且会加重对自己的压力。

也许有人会问笔者，这种畸形是否不可避免。而笔者真的担心，从实际效果来看，我们还不得不承认确实如此。这种畸形也许能够减轻。票据经纪商可以并且应该尽量不鼓励活期存款，而鼓励一定期限的定期存款或长期通知存款。这样，上述畸形就能得到缓和，但却无法根治。事实上，票据经纪商不可能拒绝接受通知存款。在每个市场上，交易商必须根据市场惯例来经营自己的业务，否则就无法立足市场。票据经纪商所能做的，就是对期限较长的存款支付较高的利息，它们现在就是这样做的（虽然有可能是不得已而为之）。就其实质而言，笔者以为，这种畸形是我国银行体系的一个必然组成部分。这一点，我国银行体系的历史已经告诉了我们；我们因无法改变这种畸形而只能充分加以利用。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　英格兰银行控制银行准备金额的原则

英格兰银行应该持有多少准备金，立刻可以根据该银行的资产负债周报来确定，这一点几乎已经达成共识。我们可以这样设想：我们只用英格兰银行银行部的负债作为计算依据；在任何情况下，英格兰银行就其负债应持有的准备金可确定为占其银行部负债的 1/3 或某个固定比例。不过，这方面存在一些异议。其中，有些异议是因银行业的一般性质引起的，而另一些则涉及英格兰银行的特殊地位。

认为一家银行的负债额是确定其准备金额的主要因素的观点是完全正确的，但认为这是确定其准备金额的惟一因素的观点却是完全错误的。对银行负债的内在特点，必须像对负债额一样加以考虑。例如，没有人会说，应该对定期兑付的承兑汇票与随时可提取的通知存款保留相同的准备金。倘若一家银行把所有的负债合并记入资产负债表，那么，我们因没有掌握必不可少的信息而无法计算它应该保留多少准备金。

我们无法确定必须为存款保留多少准备金，除非我们知道有关存款性质的信息，如果在 300 万英镑的存款中，属于某个存款人的存款有 100 万英镑，而且他一高兴就可能把自己的存款全部取走，那么对这 100 万英镑的负债提取的准备金必须远远多于为其余 200 万英镑存款提取的准备金。可以说，负债密度越大，应保留的准备金也就越多。此外，假设以上这个存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款人的取款行为是可预测的行为方式之一——假设该存款人是一个公共团体，取款时间是已知的，那么这笔负债所需的准备金就少于等额普通负债所需的准备金。这笔负债可能造成的危险要小得多，因此，为这笔负债提供的担保也可以少得多。除非负债的质量和数量都可以考察，否则就无法确定为偿还负债应提取多少准备金。

以上是适用于所有银行的普遍性准则，而且特别适用于英格兰银行。这条准则一经应用，就得到了英格兰银行的认可。因为它证明英格兰银行一项主要负债的危险比它似乎有的要小得多。英国政府是英格兰银行的最大客户。在和平时期，大概没有比英国政府的账目更容易计算的了。有关英国政府收入和支出的重要事实几乎是众所周知的，进出这个账户的账目，除战争时期以外，始终以惊人的精确度计算。战争时期，情况无疑就完全不同了。战时，尤其是一个像英国这样分散的帝国，其政府的账目可能是最模糊的账目。战争时期，英国的支出地点既多又远，因此，进出款项难以计算。然而，平时任何账户的业务往来都没有英国政府的账户那么容易预测，因此，没有一个账户在平时像英国政府的账户那样需要那么少的准备金。英国政府的主要支付款项，一旦实际支付以后，也是那种最令银行家们满意的项目，大多是转入同一银行的另一个账户。英国政府最大的经常支付项目是国债年息，并且主要支付给充当国民债权人代理的银行。因此，替英国政府支付的年息大多是从政府账户划入相关银行的账户，当然，有一部分年息几乎立即支付给了非银行阶层，付给了那些没有银行账户、把铸币和纸币窖藏在家里的债权人。不过，即使是这部分支付款项的金额也是可以计算的，因为这部分付款的金额几乎总是相同。整个操作过程，对于那些能够注意观察的人来说，是重复不变的。

然而，有必要指出，英格兰银行公布的账目没有提供足以能让公众自己计算的信息。我们以上介绍的是英国政府账户的年度账目——被我们称为预算账户的账目，即收支账户的账目。而我们已经说过，预算账户法早已颁布。不过，在英格兰银行"公共存款"的科目中，还包括其他账户，特别是印度部的账户。印度部账户法当然不同于其他账户法，并且完全不为人所知。印度部的账户上有很大的贷方余额。如果有谁建议把支配这个账户余额的权力授予财政大臣，那么必然会有人表示严重的担心和强烈抗议。而习惯和传统上，位于唐宁街一侧的印度部总能毫无意见、完全赞成地做建议唐宁街另一侧去做会被认为"不合理"、太过分的事。现在的印度



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部从印度公司老董事会继承了这种独立性。印度公司老董事会由于以营利为宗旨，并具有经营特征，因此习惯上按照自己的意愿把自己的资金投入伦敦的股票交易所。印度公司董事会的继任者、印度委员会保留了这项权力。印度委员会能够获准做自己喜欢做的事，这可是再好不过的事。但是，把一个拥有这样一项权力，并且从印度吸收资金的机构的账户与政府的国内账户混淆在一起的做法，显然是为了阻止广大公众根据仅限于对国内财政的了解来推测混合账户的业务往来。英格兰银行的"公共存款"账户报告还包括其他账目，如储蓄银行余额、大法官基金账目等。因此，直到不久以前，公众对严格意义上的政府账户的实际变化情况仍知之甚少。不过，洛先生最近向我们披露了一期政府账户周报。根据这份周报(而不是英格兰银行的报告)，我们可以做出评判。政府账户和英格兰银行的报告，确实令人遗憾，是在不同的日期公布的。不过，除了这个意外之外，我们的了解还是全面的。其实，几乎从任何角度来看，我们所了解的情况是相当充分的。现在，我们能尽可能地计算政府账户的业务往来规模了。

正如我们已经说过的那样，到目前为止，对英格兰银行报告的分析对该银行非常有利。政府账户就像是一个普通账户，英格兰银行通常不需要为它留存很多准备金。我们都非常了解有关该账户变动的各项法律：我们能够非常确切地说出该账户的主要变动将在什么时候发生。我们还知道相关的变动大多是政府支付英格兰银行其他存款人的款项，而且这些支付款项实际仍留在英格兰银行，尽管是留在了其他人的名下。如果我们来考察英格兰银行的私人存款，一上来也许会认为结果相同。迄今为止，英格兰银行吸收的私人存款最主要部分是"银行存款"。这些存款就整体而言，通常变化很小。我们假设，每家银行会尽量少留存款。不过，在全部的国内交易中，一家银行的付款实际上就是另一家银行的收款。国内所有重大交易都采用支票结算。结算支票全部解入票据交换所，它们的差额通过各银行开在英格兰银行的账户间转账的形式来结算。因此，银行的付款额等于它们的收款额。总体而言，英格兰银行的银行存款余额乍看似乎非常稳定。

确实可以说，英格兰银行吸收的银行存款看起来比稳定还要理想。当其他存款趋于减少时，银行存款会趋于增加。在恐慌时期，其他存款很可能被提走，而银行存款会增加。事实上，1866 年的情况就是如此，尽管我们不知道其中的细节；而且，银行存款也理应增加。恐慌时期，每家银行都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常渴望并努力通过各种手段来增强自己的实力，都想方设法地争取掌握尽可能多的资金。它们努力增加自己的准备金，并且把准备金存在英格兰银行。一种平时可以稳定不变、危险时期可能增加的存款简直堪称存款之精华。看来，这种存款不仅有一大部分可用于贷款，甚至可全部用作贷款。但是，正如笔者所认为的那样，深入的分析证明，这个结论是完全错误的。银行存款是一种非常不可靠的负债，对它的处置必须极其谨慎；而且，用于贷款的银行存款比例通常应该小于普通存款。

解释任何事物的最简单方式，通常就是举简单的实例来说明。关于这个主题，幸好手头就有一个很能说明问题的例子。德国政府不久前从我国提走了很多黄金。根据德国政府的要求，这些黄金部分取自英格兰银行，部分不是。总体而言，这次行动策划得当、考虑周全，绝对没有从英格兰银行取走尽可能多的黄金，或者达到导致危险的程度。不过，德国政府还是从英格兰银行提走了大量的金锭，而且还可以取得更多。那么，德国政府怎么会对英格兰银行拥有这么大的权力呢？答案是：德国政府是通过其银行存款获得这项权力的。具体来说，它采取了以下两种方式。

首先，德国政府在某家股份制银行拥有大笔存款。这家银行自行把这笔余额贷给了票据经纪商或其他人，并且在伦敦货币市场上单独形成了一个普通资金项目。除了这个项目的资金属于一个外国政府，而且随时可能且在某个时候实际被提走以外，这倒也没有什么特别的。只要这笔资金没贷放出去，仍然存在伦敦股份制银行，那么就能增加伦敦股份制银行在英格兰银行的存款余额。可是，这笔资金很快就贷了出去，譬如说贷给了某个票据经纪商，从而增加了这个票据经纪商的存款余额。不久，这笔资金又被那个票据经纪商用于贴现业务，而这些贴现票据的所有人又把这笔资金付给了他们自己的不同开户银行，并且增加了这些银行在英格兰银行的结余。当然，如果这笔资金被用来贴现属于外国人的票据，那么就流到了国外，而通过同样的运作，也可以转到英格兰的外省或苏格兰。但通常，如果这样的资金存在伦敦，那么就会在伦敦逗留很长时间；只要它能留在伦敦，就会作为银行机构的总存款余额流入英格兰银行。现在，这笔资金可能计入了这家或那家银行的存款余额，但总是分布在这些银行的存款余额中。显然，结果是当德国政府要求取回这笔资金时，这部分银行存款余额就归德国政府支配。现在，假设这笔资金多达三四百万英镑——据笔者所知，去年至少有一到两次，这笔资金达到过这个数额——并且有可能立刻



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就从英格兰银行取走。如是这样，英格兰银行就会陷入一家银行应付单个客户提取巨额存款的境地；而且，应付额是未知的。众所周知，德国政府保留着它在伦敦股份银行的账户（必然是一个金额不菲的账户），但英格兰银行却无法了解德国政府开在那家银行的账户，因此不能确切知道贷记在那里的德国资金有多少。英格兰银行也不能根据伦敦股份银行在它那里的存款余额来进行推算，因为德国的资金很可能是以不同的金额分别解入这家银行的，并且又以不同的金额分期贷放出去的。这样会在一定程度上增加这家银行在英格兰银行的存款余额，当然也有可能没有增加，但不可能增加非常多。而检查这家银行的存款余额，也不能使英格兰银行能够确定（即便是大概确定）德国政府随时会从自己这里提走多少资金。检查银行存款总余额也不可能得出任何肯定的结论。不过，依据上述结余还是能够进行推算的，但就是不精确罢了。这些结余无疑处于一种不断变动的状态，很可能是当某笔德国资金解入银行时，另一笔德国资金正从银行取走。银行存款余额的任何意外增加都可能说明新的外国资金的流入，但是，新的外国资金的流入也可能不增加银行存款余额，因为另一个同时发生的因素也许会导致作用相反的银行存款余额减少。

以上是第一种德国政府可能并实际从我国提走资金的方式，也是最简单的一种方式。德国政府倘若愿意的话，采取这种方式就能够把英格兰银行整垮。德国政府在我们这里存有资金，并且把它取走，这是非常容易理解的。但是，德国政府还有一种要大得多的权力，不过略微更加复杂一点。德国政府是英国很多债务的债权人。很大一部分"赔款"是由法国采用以英国为付款人的汇票支付给德国的。随着这些票据的到期，德国政府对伦敦货币市场掌握了前所未有的控制权。每一张汇票到期，德国政府如果愿意的话，都可以把收进的款项汇往国外，而且是采用输出金银的方式来汇款，因为德国政府需要金银铸造铸币。这样，一开始当然会导致银行存款余额减少，至少具有这种倾向。假设德国政府持有优质票据 A，应付这张银行票据的银行愿意兑付这张票据，而且这样就会减少这家银行的存款余额。由于兑付这张票据的款项将汇往德国，因此不会出现在任何另一家英国银行账户的贷方：银行存款总余额会因此而减少。不过，银行存款总余额的减少不是永久性的。一家要支付 10 万英镑的银行在英格兰银行的存款余额经不起减少 10 万英镑。假设这家银行的负债为 200 万英镑，通常该银行会觉得有必要在英格兰银行保留占负债 1/10 的准备金，即 20 万英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

镑，而支付10万英镑会导致这家银行的准备金减少到10万英镑，而它的负债仍然有190万英镑。因此，如果要继续保留1/10的准备金，那么它得再筹措9万英镑。这个筹措过程会是这样的：譬如说，这家银行向票据经纪商催讨贷款。如果票据经纪商不能同时找到等额追加资金(在外国大量抽回资金的情况下，不可能筹到这么多的资金)，那么它们就必须缩减自己的业务或减少贴现。但是，由此产生的结果是增加英格兰银行的业务。后者持有我们国家的最终准备金，如果没有其他机构接替票据经纪商贴现的话，那么英格兰银行就必须取代它们：如果英格兰银行拒绝这样做，那么就会发生恐慌和信用崩溃。因此，在德国政府提走资金，减少银行存款余额以后，很快就会出现新的需求，要求英格兰银行对票据进行贴现，以补足银行存款。资金外流对英格兰银行的压力是双重的：首先，银行准备金因德国资金的汇出而减少，从而削弱英格兰银行的财力；其次，英格兰银行必须动用已经被削弱了的财力来发放更多的贷款。

同样的结果可以更轻松地获得。假设任一外国政府或个人拥有某种可拿到市场上去抵押的证券。这宗抵押业务可为它或他获得一笔贷款，并使它或他能够从英格兰银行的银行准备金和银行存款余额中提取现金，从而使银行存款减少到最低水平，而英格兰银行则必须提供贷款。全国的全部意外需求都会与其规模成比例地导致这种特殊效应。笔者认为，正如我们所知道的那样，这就是英格兰银行为什么应该格外谨慎、巧妙地处理存放在它那里的银行存款的原因所在。银行存款是一种不确定负债的象征：通过银行存款，一笔大到不可能确定其界限的资金有可能从英格兰银行提走。由于英格兰银行要贷款补足银行存款(到平时的水平)，又由于外国人能够获得贷款，通过平时的银行存款从我国取走无论多少资金，因此，我们就无法确定有可能通过银行存款向英格兰银行提出的资金需求上限(我们用这个术语来表述)。

结果就变成本书要说明的简单问题：由于历史的原因，英格兰银行持有我国的最终现金准备；无论我们国家要支付多少现金，都得从这笔准备金中支取，也就是说，英格兰银行都得支付。而且，就是作为银行的银行，英格兰银行才被迫支付的；正因为如此，英格兰银行才成了最终现金准备的保管人。

有些人对这些因素产生了如此深刻的印象，以至于主张绝不应该为补足"银行存款"提供贷款，而应该保证银行存款余额完整无缺，就像是从不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动用的存款。笔者真的不敢相信，这样极端的观点居然会见诸于报端。不过，笔者常在伦巴第街听到一些有影响、有资格评判的人士在谈论这种主张。即使在报刊上，笔者也曾见过接近于这种主张的观点。不过，笔者相信，放弃这样一种“严格、安全”的准则是非常危险的；而在非常重要、易变的业务中，坚持刻板的准则常常也可能是危险的。如前所述，恐慌时期，银行存款余额会大幅度增加，英格兰银行确实应该提供资金填补银行存款增加所留下的空缺。银行向票据经纪商催讨自己的资金，停止向票据经纪商做转贴现业务，或者拿证券作抵押贷款，或者出售证券。无论采用哪种方式，票据经纪商都会产生新的资金需求。在这样的时期，新的资金需求只能从英格兰银行那里得到满足，而其他任何人都需要资金。不过，即使不考察恐慌时期造成银行存款增加的起因，银行存款也会实际迅速增加。恐慌时期，各银行往往会把大量的闲置资金存入英格兰银行。再也没有其他因素比禁止英格兰银行贷放这些闲置资金更加肯定能导致恐慌加剧的了。正当资金非常稀缺的时候，某人碰巧拥有非常多的闲置资金，他必须在这样的时候尽快把资金贷出去，因为只有心甘情愿的贷款才能够平息恐慌，而不贷款或惜贷只会使恐慌加剧。

其他时候，特别是每季度支付债息的时候，“银行存款余额不可贷”这条绝对规则会造成很大的麻烦。大笔资金由政府存款余额转为银行存款余额，倘若允许英格兰银行把这笔资金贷放出去，资金仍会回到政府的手中；倘若禁止英格兰银行把这笔资金贷出去，资金就仍留在英格兰银行那里，那么其结果就是资金价值的大幅度攀升，因为非常多的资金突然被搁置不用。

然而，银行存款余额不可贷的思想只是银行存款余额必须谨慎使用这条准则必然的极端化形式：由于银行存款余额会导致它所对应的负债急剧增大并极难预测，因此绝不应该像公共存款那样使用。

由上可知，总有可能产生非常沉重的对英格兰银行的贷款需求，而这些需求根本就没有反映在英格兰银行银行部的账户上：当这些需求有可能变得很大时，反映在银行部账户上的负债则非常之小；而当这种需求非常小时，反映在银行部账户上的负债却特别多。譬如说，德国政府在伦敦货币市场抛售票据或优质证券以换取资金，并且又以输出金锭的方式把资金抽出市场。只要德国政府愿意，这笔资金有可能全部从英格兰银行提取。如果德国政府的资金需要非常紧急，而黄金的到达量（即产金国运到伦敦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的黄金数量)又很小,那么支付给德国政府的黄金就得从英格兰银行提取,因为我们国家没有其他大量的黄金储备。德国政府只是一个外国政府最近非同寻常地掌握了大量的优质证券,并且非同寻常地要在英国动用这批证券的显著例子。今后,任何一个急需现金的外国政府都有可能来我们国家筹措资金。只要法兰西银行继续不用铸币支付,某个急需现金的外国政府必然会来伦敦筹集资金。在英格兰银行的账簿上,是不可能发现这种急需可能或不可能发生的蛛丝马迹的。

英格兰银行的政策革命几乎必须遵循以下原则:现在无法确定英格兰银行必须保留的准备金应该占其负债多大的比例。1/3 或任何其他诸如此类的比例无论如何足够了的旧观念必须抛弃。对英格兰银行资金需求可能的变化无常,并且其财务报告披露得又那么少,因此,任何简便的计算都不足以作为确定其准备金额的指南。把英格兰银行的准备金额定为占其负债的某个固定比例,常常有可能太多,但有时又会显得过少。敌人的力量在不断变化,我们的防御力量不能总是一成不变。

笔者承认,这个结论非常不恰当。过去,审查英格兰银行账目此举本身曾经在决定英格兰银行正确的政策方面,为英格兰银行和公众提供了很大的帮助。通过这种方式,英格兰银行可以方便地知道该做什么,而公众可轻而易举地知道该预测什么。然而,很遗憾,这条非常简单的规则,并不总是最可遵循的规则。现实中的实际困难通常不能用很简单的规则来解决。现实中,危机四伏、情况复杂,能够战胜危机的规则很可能不是单一或简单的规则。用一种药治多种疾病,结果常常是害死病人。

另一条管理英格兰银行的常用规则现在也必须抛弃。前面已经说过,英格兰银行应该注意市场利率,并且根据市场利率来调整它自己的利率。的确,这是一条始终错误的规则。英格兰银行的首要职责就是保护我们国家的最终现金准备,并且通过提高利率来保护最终现金准备。但是,这条规则从未像现在这样错误过,因为对现金准备的意外需求此前从来没有如此大过。伦巴第街的市场利率没有受到这些意外需求的影响。那里的利率是由票据经纪商和银行手中的存款额与当时的优质票据和应承兑票据额所决定的。黄金有可能从英格兰银行流出,这几乎根本不会影响伦巴第街的利率。如果公开市场不认为英格兰银行的利率会因输出黄金而受到影响,那么市场利率就不会上涨。如果英格兰银行选择任其黄金储备外流,并被认为还将维持这种选择,那么伦巴第街的货币价值就不会发生变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。对英格兰银行黄金储备的需求越多，其黄金储备规模的变化就越大，"英格兰银行的贴现利率应该根据市场利率调整"这条规则也就越危险。在以前安宁时期，这条规则的影响或部分影响常常会导致严重的灾难；而在当前困难时期，遵守这条规则是一种会导致大规模恐慌的处方。

在我们能够规定英格兰银行应该保留多少准备金之前，我们必须遵循一种更加不同的抽象原则。银行为什么要保留准备金？因为它在某个时候有可能被要求立刻偿还一定金额的部分负债。银行为什么要公布账目？为了让公众相信它拥有足以偿还负债的现金或可变现证券。公布英格兰银行银行部账目的目的就在于让国民知道国家准备金所处的状况，让公众确信国家准备金不但足以支付全部可能的催讨金额而有余，而且还足以支付理性忧虑可能导致的一切挤兑。毫无疑问，公布英格兰银行的账目要比采取任何其他预防措施更能稳定货币市场。有人确实害怕出现相反的结果，他们担心经常公布准备金变化状况会引起恐慌，并且令公众心烦。一位老银行家曾经对我说："先生，鄙人曾是决定是否公布英格兰银行账目的奥尔索普勋爵委员会的成员，并且曾经投票反对过。鄙人当时认为，公布英格兰银行的账目会引起恐惧，不过现在必须承认奥尔索普勋爵委员会的决定是正确的，而本人则是错了。因为，公布英格兰银行的账目，在当时比任何其他措施更能赋予市场以安全感。"公布英格兰银行账目和银行准备金的目的，就是要让伦巴第街和全世界树立对英格兰银行的信心。

然而，如果公布时的准备金额不足以使人们感到放心的话，那么这个目的就无法达到。如果英格兰银行保留的准备金，无论由于什么原因，减少到了非常低的水平，那么肯定会导致恐慌。任何时候都有某一最低界限，笔者称之为"导致忧虑的最低界限"。银行准备金跌到这个最低界限以下，就不可能没有传播忧虑的巨大风险。不过，笔者并不认为这就是绝对的恐慌，而只是一种朦胧的恐惧和害怕而已，但即刻就会传播开来，而且就像有魔力相助很快就会攫取公众的心。这样的惊慌初始阶段是极其危险的，因为它会引发人们所担心的灾难。在这样的敏感时刻，最令人担心的是信用受到破坏。倘若此时发生严重的破产案或不幸事件，那么公众就会往坏处(信用被破坏)想，而且会搞得人心惶惶，并导致信用缺失。因此，银行准备金绝不应该减少到"忧虑点"以下，这就等于是说，银行准备金绝不应该非常接近这个警戒点。因此，如果银行准备金非常接近"忧虑点"，那么某个意外事件就可能轻而易举地导致准备金跌到"忧虑点"以下，并引发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人担心的灾难。

没有什么“捷径”能够保证准备金不低于“导致忧虑的最低界限”：任何抽象的论点和数学计算都不能给我们指明这样的捷径。我们不能指望任何抽象的论点和数学计算。信用是一种由时势而生并因时势而变的舆论。某一特定时间的信用状况仅仅是一个像其他问题那样需要澄清的问题而已，并且只能通过经验和调查来认识。同样，除了经验之外，任何其他东西都无法告诉我们多大的准备金额才能树立普遍的信心。关于这样的问题，除了密切关注公众的情绪，并且注意公众在每个关键时刻的情绪是如何受影响之外，任何其他方式都无法得出正确的结论。

当然，关于这样一个问题，应该遵守的基本准则就是宁多毋少。过多的准备金仅仅意味着少量的利润损失，而太少的准备金则可能意味着“毁灭”，信用有可能顷刻发生动摇。而且，倘若再意外发生什么严重的意外事件，那么就有可能像 1857 年和 1866 年那样纷纷向银行部借贷，使得它不堪重负，并且像那两年一样，没有援助，银行部也难以为继。

由于“导致忧虑的最低界限”并非总是一成不变，因此遵守宁多毋少的准则显得尤为必要。相反，公众最近注意到英格兰银行面对异常的需求时，应该想到这样的需求有可能会卷土重来。最近发生的一些值得关注的事件，可以说教育了我们。我们应该想到，需求多的人还会有很多需求，而需求少的人也只会有很少的需求。因此，如果笔者可以这样说的话，那么一家像英格兰银行这样的银行只会看到“导致忧虑的最低界限”趋于上涨。不但是为了减轻今天的忧虑，而且也为了减轻明天也许更加严重的忧虑，我们必须准备充足的资金。而实现这个目标惟一切实可行的办法，就是始终保留超过最低“忧虑”准备金的实际准备金。

这就会涉及更多的问题。由于实际准备金绝不应少于最低“忧虑”准备金，而可能的话，总应该比最低“忧虑”准备金超出一定的合理金额，因此，在英格兰银行平安无事并不采取防范措施的情况下，必须大大高于最低水平。英格兰银行的所有防范措施都需要一定的时间才能产生作用。主要的防范措施就是提高贴现利率，而提高贴现利率必然会以大大快于预期的速度把欧洲大陆和全世界的资金吸引过来，但却不会随即产生作用，即使适中的贴现利率，最终具有吸引力的利率，也需要一定的时间才会发生作用，才能把资金吸引过来。适中的贴现率通常不是一下子就能发现的，必须进行若干次“调整”。就像“调整”这个词所表达的意思那样，在找



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到真正有效的利率之前，英格兰银行要多次提升贴现率；与此同时，黄金在外流，准备金在减少。因此，除非在没有采取防范措施的时候，实际准备金至少要比“导致忧虑的最低界限”超出一定的金额——在不可避免的时滞期间和有用的防范措施开始奏效之前有可能动用的金额，否则，所规定的准则就会被违反，而实际准备金必将会少于“导致忧虑的最低界限”。在所采取的防范措施可以吸引黄金回流并使准备金增加到必要的水平，但期间有可能发生针对准备金基本准则的灾难时，有可能会引发普遍的忧虑。此时，任何不幸的意外事件都可能引发一连串的灾难。

有人也许会问笔者：“上述推论是否会实际发生？在您看来，目前英格兰银行应该保留多少准备金？请明确说出您的建议（笔者知道应该把这些交代清楚），如果您希望您的建议能受到关注的话。”下面，笔者就简要回答这个问题，尽管这样做很可能因笔者有可能犯应用方面的错误而在某种程度上有损于笔者提出的原则。

笔者要说，目前金融界变得极度急躁焦虑、忧心忡忡，担心英格兰银行银行部的准备金减少到 1 000 万英镑以下。按照旧时的观念来估计，即使按照 10 年前的观念来估计，据笔者所知，1 000 万英镑这个数额听起来似乎非常大。笔者自己的神经也习惯于一些比这小的数字，因为我在受教育的时候对我们的资金需求比较少，而且不需要这么多的准备金，公众也不要求保留这么多的准备金。但是，根据对人们心理现状的观察，笔者认为，事实上，并且无论是否有道理，很大一部分爱思考的公众关注着英格兰银行的准备金，并正在为该银行准备金减少到 1 000 万英镑以下而感到焦虑，并表示了不满。因此，笔者现在称这个数额为“导致忧虑的最低界限”。时势会变化，还会导致准备金的增减，但根据笔者最谨慎的估计，英格兰银行应该保留的准备金就是现在被笔者称为“导致忧虑的最低界限”的准备金。

有人会说，这样的估计太武断，这些数字是推测而来的。笔者的回答是：本人只是提出这些数字，正确与否要让别人评判。公众是否会在笔者提出的忧虑点上开始感到焦虑和恐惧，这才是主要的问题，也是一个实际问题。

笔者也许会被告知，像英格兰银行董事会这样的机构不可能按照这样的估计数采取行动：这样一个机构必须规定并遵循简单的准则。我会回答说，如果拟定正确的估计值框架为正确引导英格兰银行所必需，那么我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就必须创建一个能够正确设定这些估计值的治理机构。我们不应该蒙受危险政策之苦，因为我们继承了一种存在缺陷的管理形式。笔者已经在前面解释过我认为英格兰银行的治理机制应该按什么方式来加强，而且也相信经过如此加强的治理机制完全能够奉行明智的政策。

至于前面提到的数字，笔者现在应该断言：英格兰银行绝对不应该保留少于 1 100 万或 1 150 万英镑的准备金。经验证明，随时有可能从我们这里取走 100 万或 150 万英镑。笔者把这个金额作为英格兰银行应该（当然是大概）保留的实际最低准备金额，并且应该尽量保证不低于这个金额。而且，为了不低于 1 150 万英镑，当准备金位于 1 400 万～1 500 万之间的时候，英格兰银行就必须开始采取防范措施，因为经验告诉我们，200 万或 300 万英镑大概正好够在找到能把资金从国外吸引回来的正确利率并实际把资金吸引回来之前应付从英格兰银行的提款。当准备金位于 1 400 万～1 500 万英镑之间，并且因外国资金需求增加而趋于减少时，笔者认为，英格兰银行就应该着手采取行动，并实际提高利率。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章 结 论

笔者以为有必要说明，本书诊断了一种严重的病症，但却只推荐了一种疗效甚微的药物。笔者一味强调，正常的银行体系是由许多银行自己保管自己的现金准备，并且对违规者进行惩罚的体系。笔者已经证明，在我们的银行体系中，只有一家银行负责保管全部的准备金，并且缺乏有效的违规惩罚机制。但是，笔者仍建议保留这种体系，只想对它进行改良，减轻它的缺陷。

笔者只能回答说，本人之所以建议保留这种信用体系，是因为确信建议更换信用体系毫无用处。一种多少年来逐渐形成并且已经适应商业发展和人们习惯的信用体系，是不可能更换的，因为理论家不会同意。与其改变目前基于英格兰银行的英国货币市场结构，并以每家银行保管自己准备金的体系取而代之，还不如试图改变英国的君主政体，并且以共和政体取而代之。如果没有足够的力量进行如此大规模的破坏和重建，那么提出这种建议也只是徒劳之举。

没有对这个问题进行过深思熟虑的人不可能意识到，在我们国民的习惯中，对英格兰银行的依赖有多么严重。笔者在本书中已经作了充分的解释，因此而担心一定会使读者感到厌烦。不过，笔者还要冒险给出另一种解释。假设我们每一个人几乎都认为我们的储蓄银行体制是合理可靠的；几乎都会因听到任何针对储蓄银行体制的异议感到震惊。还是让我们来看看笔者要做什么样的解释，据最近的报道，储蓄银行——旧式储蓄和邮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政储蓄——大约吸纳了6 000万英镑的存款，并且对存款持有最优质的证券，但没有保留任何现金准备。当然，它们在各分支机构持有少量为日常营业所必需的现金。但是，储蓄银行没有保留一个便士的最终准备金——对付恐慌的现金准备。这些银行全指望能够在恐慌时期变卖自己持有的证券。我们已经反复证明，在恐慌时期，这些证券只有在英格兰银行的帮助下才能够变现，也就是说，只有拥有最终现金准备的英格兰银行，在恐慌时期才有新的资金或财力发放贷款并采取行动。如果发生大恐慌，储蓄者涌向银行挤兑存款，那么，这些银行要是得不到英格兰银行的帮助，就连10万英镑的统一公债都卖不出去。由于它们自己没有为对付恐慌保留现金准备，因此，只能完全依赖持有现金准备的英格兰银行。

这仅仅是无数依据充分的例子以外的另一个例子而已。这个例子表明，我们的银行体系是多么深深地根植于我们的思维方式。政府依靠银行体系来收敛穷人的钱财，而全体国民完全赞同政府的这种行为，没有人提出任何异议。每个具有实际经验的人——了解真相的人——都赞成我们这个基于英格兰银行单一准备金的银行体系是不能改变的，或者一种由很多银行保管自己准备金的银行体系不可能取而代之。除了爆发革命以外，任何事件都无助于我们达到改变银行体系的目的；而且，没有任何事件能够引发革命。

因此，对于我们的银行体系，除了进行改良，促使它以其最佳方式运行之外，别无其他办法。我们只能采用姑息疗法，问题是要尽我们所能采取最有效的姑息疗法。笔者曾努力证明为什么在我看来我所建议的姑息疗法是我们可采取的最佳疗法。

笔者曾经解释过法国方案不适合我们英语世界的原因。由政府直接任命英格兰银行行长和副行长不会减轻我们的不幸或者无助于我们克服困难。笔者倒是担心这样只会加重我们的不幸和困难。不过，有人也许会建议，笔者应该解释美国的银行体系或略经改良的美国银行体系为何不能或不可能适合我们这个问题。美国法律规定，每家全国性银行必须按自己的负债保留一定固定比例的现金准备（有两类银行，采用两种不同的比例，但与我们现在的问题无关），并且由监察员利用业余时间检查有关银行是否按规定保留了现金。也许有人会问，像这样的做法，英国就不能尝试一下？这种银行体系或略经改良的体系也不能帮助我们摆脱目前的困境。只要美国的银行体系是一种多准备金体系，笔者已经说过本人认为没有必



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要考虑是否应该采纳这种体系；即使我们愿意，也不能采纳。单一准备金体系是根据我们的实际情况度身定制的。对美国银行体系惟一实用的模仿，也许就是颁布法律规定，英格兰银行银行部必须始终保留一个固定比例——譬如说，按其 1/3 的负债——的准备金。然而，正如我们在前面已经知道的那样，按负债的一个固定比例，即使这个固定比例是由英格兰银行的董事们自愿选择的，而不是由法律强制规定的，也不一定就是一家银行适当的准备金标准。负债的期限长短不一，一条对不同期限的负债规定相同准备金的固定准则，有时会显得过分，而有时又会显得不足。针对一般危险准备过多，会造成利润损失，而且也并不总能确保银行安然无恙。因为，这份准备金平常可能显得充盈，但遇到罕见的非同寻常的危险时就会显得不足。但是，这种银行体系，虽然是自愿选择的，但已经存在缺陷，如果是立法强制规定的，那么会变得更加糟糕。在英国货币市场处于一种敏感状态的时候，接近法定极限的准备金持有状况肯定是一个刺激恐慌的因素。如果法律规定准备金应占负债的 1/3，那么在银行准备金接近 1/3 这个比例时，就会出现惊慌，并且犹如着了魔似的蔓延开来。恐惧因为缺乏根据——至少缺乏充分的根据——而进一步加剧。如果你说英格兰银行始终掌握着占其负债 1/3 的准备金，那么实际上等于在说该准备金起不了任何作用。因为，英格兰银行不能动用准备金发放贷款，不能提供额外资助，不能做我们认为最终准备金持有人应该并必须做的事。美国银行体系无助于我们，其本质和原理也存在缺陷。

因此，笔者认为，我们必须求助于笔者所建议的温和的姑息疗法。凭借本人的良好意识、判断力和注意力，笔者不怀疑这种姑息疗法的疗效。如果笔者现在必须说问题非常棘手，解决的方案多种多样，但实施起来难度很大，而且我们都无法估计会取得什么样的结果，那么就等于这本书是白写了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

注释 A
世界主要银行体系的负债与现金准备

以下是对英国、法国、德国和美国银行体系对公众负债与现金准备进行的比较。英国的数据最为残缺不全，因为只包括英格兰银行、伦敦股份制银行的存款以及英格兰银行的银行准备金。英格兰银行的银行准备金是对上述负债（存款）持有的惟一现金准备，也是对伦敦私人银行以及英格兰、苏格兰和爱尔兰外省银行存款持有的惟一现金准备。因此，在英国的例子中，这种比较方法显示的现金—负债比例要大于实际比例。

（1）英国银行业

负 债	英 镑
英格兰银行存款（有所低估）	
股份制银行余额（1872 年 12 月 31 日）	29 000 000
伦敦股份制银行存款（1872 年 12 月 31 日）	91 000 000
（请参阅 1873 年 2 月 8 日《经济学家》）	
负债总额	120 000 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金准备	英　镑
英格兰银行银行准备金	13 500 000

现金准备占对公众负债的比例约为11.2%。

(2)法兰西银行(1873年2月)

负　债	英　镑
流通货币	110 000 000
存款	15 000 000
负债总额	125 000 000

现金准备	英　镑
持有铸币和黄金	32 000 000

现金准备占对公众负债的比例约为25%。

(3)德意志银行(1873年1月)

负　债	英　镑
流通货币	63 000 000
存款	8 000 000
承兑与背书票据	17 000 000
负债总额	88 000 000

现金准备	英　镑
持有现金	41 000 000

现金准备占对公众负债的比例约为47%。

(4)美国各国民银行(1872年10月3日)

负　债	英　镑
流通货币	67 000 000
存款	145 000 000
负债总额	212 000 000

现金准备	英　镑
持有现金	26 000 000

现金准备占对公众负债的比例约为12.3%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摘 要

	对公众的负债（英镑）	现金持有量（英镑）	现金占负债的百分比（%）
英格兰银行与伦敦股份制银行	120 000 000	13 500 000	11.2
法兰西银行	125 000 000	32 000 000	25.0
德意志银行	88 000 000	41 000 000	47.0
美国各国民银行	212 000 000	26 000 000	12.3

注释 B

1858 年奥尔德曼·萨洛蒙在议会下院特别委员会前所做的证词节录

1146. 主任委员：我想，11 月份压力对你们的影响，就是诱使你们增加手中的准备金，并且还增加你们在英格兰银行的存款？——是的，确实如此。但是，我想对委员会说明，这一切几乎都是通过允许我们手中的汇票到期，而不是通过增加资金或者削减对客户的贷款来实现的。也许委员会有兴趣知道，11 月 11 日，我们替票据经纪商持有高达 562.3 万英镑的贴现票据。其中 280 万英镑的票据于 11 月 11 日～12 月 4 日到期，还有 200 多万英镑于 12 月 4 日～12 月 31 日到期。这样，大约有 500 万英镑的票据于 11 月 11 日～12 月 31 日到期。因此，我们仅仅是通过让我们的汇票到期来为任何可能向我们提出的需求做好准备。

1147. 我明白，你是在说，你们没有从自己的顾客那里抽走你们平常贷给他们的资金。但是，你们停止像以前那样把大笔资金存在票据经纪商那里？——并不完全如此。我们已经让由我们贴现的票据到期，并且减少贴现。我们保留了大笔现金准备。

1148. 这么说，你从商界抽回了一部分先前借出的贷款，同时又增加了你们在英格兰银行的存款？——是的，我们在英格兰银行的存款有所增加，不然也不会抽回贷款。

1149. 韦格林先生：你们是否向票据经纪商提供短期放款？——很少，大概就 50 万英镑，或许还不到 50 万。不过，我们没有催讨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1150. 主任委员：根据我的理解，你是说，商业压力对你们的影响导致你们从商业领域抽回了一部分平时提供的贷款；与此同时，你们又增加了你们在英格兰银行的存款？——我们只停止了对没有在我们这里开立往来账户的生客开放的贴现业务。

1151. 或者说，停止向票据经纪商提供等额的资金？——有一段时间我们让自己手中的票据到期，而停止向票据经纪商提供贴现业务，以便使我们有能力满足可能会对我们提出的需求。

1152. 除了你们觉得有义务继续向自己的客户提供贷款以外，你们停止了其他贷款业务？——的确如此。也许，我同时说过，除了我们保留在英格兰银行的大笔存款余额可供我们自由支配以外，在我们总部和各分支行积压了不少我们自己发行的票据。

1153. 我想，当时，伦敦的股份银行大肆抛售政府证券，而公众则大量买进？——听说，伦敦一些股份银行和别的银行变卖了一部分政府证券。不过，我相信公众肯定买进了不少，因为他们只要有闲置资金就会购买政府证券。

1154. 你是否准备把你本人关于去年秋季股份制银行制度因商业压力的增强或减弱，而可能以某种方式对你们产生影响的看法告诉本委员会？——我认为，一般来说，伦敦的股份制银行和所有其他银行，无论是在去年秋季还是其他什么时候，都必须通过从有余钱的人那里筹集资金来帮助商业，而且只能这样做。

1155. 你刚才说，你们的贴现业务，无论是自己做的还是通过票据经纪商做的贴现业务，通常规模很大，而在商业压力最大的时候，你们自作主张，把贴现业务缩减到仅限于你们自己的直接顾客？——是的。不过，用于贴现的资金仍然留在那里没动，因为它们都存在英格兰银行，并且可用于短期用途。如果我们不需要它们，别人也可以使用。

1156. 韦格林先生：英格兰银行实际动用了这笔资金？——毫无疑问，我也应该这么认为。关于这一点，没有任何疑问。

1157. 你当然会肯定地认为，有人需要你们在英格兰银行的存款？——对此，我觉得没有疑义。

1158. 你难道没有考虑过1844年条例的作用。这部条例有可能置英格兰银行银行部于不能满足其存款人提款要求的境地？——我必须说明，对此，我们从未有过丝毫顾虑。

1159. 因此，你们认为，如果英格兰银行银行部真的无法满足其存款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的提款要求，那么政府为了使英格兰银行能够满足存款人的要求，会像以前那样采取措施出面干预？——我们始终认为，如果英格兰银行停止兑付，那么整个政府机构就会随之瘫痪。我们绝不相信，如果政府有能力阻止的话，会任其发生如此可怕的灾难。

1160. 主任委员：纸币的可兑换性正受到威胁，你们就从来没有想过？——没有，不可能发生这种事。

1161. 韦格林先生：我不是只指纸币的可兑换性，而是想说英格兰银行银行部的状况？——如果我们认为对这点有什么疑义的话，那么就会收进我们发行的纸币，并把它们放在我们自己充盈的银库里。我们从不相信会发生这种事。

1162. 因此，你们认为，政府准许英格兰银行以证券作为担保增发纸币的措施，是商界当时普遍希望的，也是未来在相同的情况下同样会期盼的措施？——我们当时也谋求这种性质的措施。这无疑也是最明显的措施之一。我们当时非常担心，这样的措施不要拖到最后再实施。

1163. 你们是否想过英格兰银行有可能在类似的情形下拒绝向 1857 年 11 月依靠优质票据生存下来的人提供贷款？——当然，至于它会产生什么影响，这是一个很难回答的问题。不过，在我看来，这种观念在商界已经根深蒂固，以至于无论你有多么优质的票据，必须能以某种形式或方式在英格兰银行兑换，本人确实非常担心英格兰银行是否会采取拒绝帮助能够提供优质商业票据的人的立场。

1164. 凯利先生：当你在说你们终于达成了几项有关存款贴息的新安排时，你们是指伦敦威斯敏斯特银行，或者还包括一些与你们有关系的其他银行？——我想应该是指所有股东和公众都不希望时刻紧跟着英格兰银行的变化转变的银行。我相信，它们当然不希望看到将来还这样继续下去。

1165. 你们是凭感觉认为这在特定的情形下是相当危险的？——关于它的危险性，我不认为——但可能是毫无疑问的——公众头脑里有一种我们不应该抵制的观念：当你支付高利率吸收资金时，你宁愿这么做是因为你需要他们的资金，而不是因为你接受市场利率。而我认为，我们应该说明，如果有人想使用公众的资金，并且愿意支付超额利率，那么可以获得并使用资金。

1166. 你是不是认为，在你刚才提到的银行之间目前达成了一种共识：根据一条不同于它们在去年 10 月和 11 月期间遵循的准则行事？——



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我认为，可以说，我知道的情况就是如此。

1167. 这种对短期存款支付高利率的做法难道不是由去年或前年开张的那几家银行开始的？

与其要求客户提前 10 天或 1 个月通知，这几家银行宁愿向 3 天期的通知存款支付利息。这种做法大概始于 2 年前吧？——我不认为这种做法是由几家新银行开的头。我倒是认为，这是由一家历史比较悠久的银行开的头。据我所知，我们的银行也这么做，不过是迫不得已。我忘记说了，关于我们吸收的存款资金，当事人必须存满 1 个月，否则就要损失利息。我们不是任何收息存款人的资金都接受，除非他们答应存满 1 个月。存款人可以在 1 个月以内取走自己的存款，但要损失利息。存款除非满 1 个月，否则就没有利息。放弃利息的话，无需通知，随时可取走存款。

1168. 某些银行对往来账户余额支付利息，有没有这回事，或者说难道没有这回事？——有这么回事。我认为，新银行大多这么做，伦敦联合银行也对往来账户余额支付利息。

1169. 想必往来账户余额的利率低于存款利率？——我想是吧。我想，对一定期限的最低余额是采用固定利率，如 6 个月或 1 个月，我不知道确切的期限。我想，应该补充一点（我相信所有的银行都这么做），伦敦威斯敏斯特银行从开张到现在从未转贴现过一张票据。除了要拿去兑付的票据以外，没有一张票据离开过我们。

1170. 伦敦股份银行的情况难道不是普遍如此？——我想是吧。

1171. 韦格林先生：不过，你们有时不也用票据经纪商存放在你们那里的票据作为抵押品发放贷款？——是的。

1172. 你们偶然也催讨这种贷款，并交还抵押票据？——是的。不过，我们只在小范围内做。

1173. 这不等于是在做票据转贴现吗？——这可不是一回事。票据贴现与发放票据抵押贷款是完全不同的两码事。当我们对一张票据进行贴现时，这张票据就成了我们的所有物，在我们的控制之下。我们持有这张票据直到它到期为止。而如果经纪人以票据作为抵押来向我们借钱，譬如说借 50 万英镑，我们放款给他们，日后等我们收回贷款以后，再把票据还给他们。这当然不是转贴现。

1174. 当你们想短期动用自己的资金时，常常不会接受长期票据作为抵押品发放贷款吧？——从我们的角度来说，这并不是转贴现。经纪人常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常会用长期票据来借钱，然后，我们催讨贷款。这与转贴现不同，更像是以统一债券发放抵押贷款，然后再催讨贷款。这不是我们相约在先，我们并不想这么做。是他们来找我们，向我们借钱并给我们担保品。当我们自己需要资金时，就向他们催讨，收回贷款以后就把他们的担保品还给他们。这肯定不是转贴现。

1175. 汉基先生：归还一张你据以贷款的票据与贴现一张票据两者之间，难道没有以下明显的区别：如果是票据贴现，那么你的责任要延续到这张票据到期为止？——是的。

1176. 在另一种情况下，你就没有任何更多的责任？——当然。

1177. 你难道不认为这个区别是一个很重要的区别？——我想是一个很重要的区别。我们来举个例子：假设某当事人来找我们借 50 万英镑，我们如数把钱借给了他。等贷款到期时，我们再把钱收回来。从我们的角度来说，这当然不是贴现。

1178. 两者之间难道没有这样一个区别：如果你们做的是转贴现，那么你们就得保证你们的银行承担几乎是无限的责任；而在另一种情况下，你们只要收回贷款资金？——的确如此。

1179. 卡尔利先生：在议会休会之前，前财政大臣曾在一次对下议院的发言中陈述道，在发生这次恐慌的星期一、星期二、星期三和星期四期间，英格兰银行即便不是完全，至少几乎是惟一对商业票据进行贴现的机构。你如何据此解释你刚才说的话：你们向自己的顾客提供了与平时一样多的贷款？——我不必为财政大臣说的话负责，我只对我现在说的关于我们银行行为的话负责。12 月 31 日，我们提供给自己顾客的贷款接近 50 万英镑，超过 10 月 31 日的贷款。至于我们没有向其他当事方提供贴现，那是因为当时不守信用成风，我们必须保留一部分存款，以便有人来取钱时有钱兑付。有不少存户确实取走了他们的存款。11 月份，我们的存款有所减少，如果我们再给票据经纪商贴现的话，那么就不得不用我们手头持有的政府债券到货币市场上筹措资金。不过，我们通过不做贴现来避免这种情况的出现，并且把我们的存款留在英格兰银行。

1180. 于是，你们在那个时期没有向你们的客户提供像往常那么多的贴现？——不，我们提供了更多的贴现。

1181. 但不对生客？——是的，不对生客。我们把业务分成与指望我们贷款的顾客的交易和向完全自愿、依靠我们手中可用资金的经纪人提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的贴现业务。

1182. 如果政府没有在最后时刻签发准许英格兰银行增发纸币的许可书，那么情况会发展到什么程度？——这个问题，我几乎无法回答。

1183. 请你说说，你们的一般表现吧？——无法预测恐慌时期会发生什么。严重的恐惧肯定会笼罩商界，除非采取非常的应急手段，否则是绝不可能减缓的。我们大概处于没有纸币流通的汉堡所处的状态。

1184. 斯普纳先生：你是怎么理解“最后时刻”的？你刚才说，增发纸币的许可书是在最后时刻签发的，你说的最后时刻是指什么？——是指那天的晚些时候，那是一个非常不幸的日子。严重的焦虑持续了 2 天。人人都盼望着某种应急措施。我以为，许可书是在人们的期盼到了极致的时候才签发的，并且减轻了人们的焦虑。

1185. 你能否告诉我们，如果错过了这个最后时刻，纸币增发许可书没有签发，那么会发生什么情况？——这很难说，很可能无法渡过这个难关。不管怎样，造成这种困境的因素无疑存在于伦敦城外，而不存在于伦敦城内。因此，对于我来说，就更难发表自己的看法了。我相信，银行业，包括私人银行和股份制银行，关心的是一个真正健康、能够承受伦敦银行业可能遇到的任何压力的环境。

1186. 汉基先生：你能否告诉本委员会，在你看来，通常留多大比例的存款作为准备金比较合适？——这在很大程度上要看具体情况而定。在恐慌时期，容易发生破产案，当然所有的银行都会增加自己的准备金。那时，我们的准备金比较多。平时，无论是有息存款还是无息存款，我们发现它们在不断地流动，收入的资金几乎足够应付付款。

1187. 你们大概随时都保留着一部分存款，把它们作为准备金？——是的。

1188. 在商业处于正常状态时，是否可定个固定比例，或者，你能否告诉本委员会你认为留多大比例的存款不用才算合理、适当？——我觉得，关于这个问题，我能告诉你们的最好主意，就是把我们截至 12 月 31 日的年度报表或资产负债表呈交给你们。

1189. 这些报表是否都披露了那天你们保留的不用资金？——是的。就像我们公布的账目所显示的那样，我们把每年 6 月 30 日和 12 月 31 日手中持有的现金以及我们的短期放款和政府债券的信息编成报表，这也许是解决问题的最佳方法，也是披露你们想了解的信息的最理想、最便利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式(请参阅下表)。

伦敦维斯敏斯特银行总存款、持有现金、对票据经纪商的短期放款以及银行持有的政府债券(英镑)

日 期	存 款	持有现金	短期放款	政府债券	合 计
1845 年 12 月 31 日	3 590 014	563 072	628 500	1 039 745	2 231 317
1846 年 12 月 31 日	3 280 864	634 575	423 060	938 717	1 996 352
1847 年 12 月 31 日	2 733 753	721 325	350 108	791 899	1 863 332
1848 年 6 月 30 日	3 170 118	588 871	159 724	1 295 047	2 043 642
1848 年 12 月 31 日	3 089 659	645 468	176 824	1 189 213	2 011 505
1849 年 6 月 30 日	3 392 857	552 642	246 494	964 800	1 763 936
1849 年 12 月 31 日	3 680 623	686 761	263 577	973 691	1 224 029
1850 年 6 月 30 日	3 821 022	654 649	258 177	972 055	1 884 881
1850 年 12 月 31 日	3 969 648	566 039	334 982	1 089 794	1 990 815
1851 年 6 月 30 日	4 414 179	691 719	424 195	1 054 018	2 169 932
1851 年 12 月 31 日	4 677 298	653 946	378 337	1 054 018	2 080 301
1852 年 6 月 30 日	5 245 135	861 778	206 687	1 054 018	2 122 483
1852 年 12 月 31 日	5 581 706	855 057	397 087	1 119 477	2 371 621
1853 年 6 月 30 日	6 219 817	904 252	499 467	1 218 852	2 622 571
1853 年 12 月 31 日	6 259 540	791 699	677 392	1 468 902	2 937 993
1854 年 6 月 30 日	6 892 470	827 397	917 557	1 457 415	3 202 369
1854 年 12 月 31 日	7 177 244	694 309	486 400	1 451 974	2 631 783
1855 年 6 月 30 日	8 166 553	722 243	483 890	1 754 074	2 960 207
1855 年 12 月 31 日	8 744 095	847 856	451 575	1 949 074	3 248 505
1856 年 6 月 30 日	11 170 010	906 876	601 800	1 980 489	3 489 165
1856 年 12 月 31 日	11 438 461	1 119 591	432 000	2 922 625	4 474 216
1857 年 6 月 30 日	13 913 058	967 078	687 730	3 353 179	5 007 987
1857 年 12 月 31 日	13 889 021	2 226 441	1 115 883	3 582 797	6 925 121



1190. 你是否认为，在你们的存款实际增加时，有必要保留比其他时候更多的现金作为储备？——也许，我会说，一般而言，我们的准备金始终占我们存款的某个比例。

1191. 除了自己的顾客之外，你们是否还为其他人做贴现？——给经纪人贴现。

1192. 另外只给经纪人贴现？——是的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1193. 你们不给习惯上请你们托收票据的“生客”做贴现，如商行？——我可能说过一般不做。我们只给一两家没有在我们这里开立账户的商行像它们的开户银行那样提供贴现。不过，除了我们的顾客或票据经纪商以外，我们一般不做贴现。

1194. 你是否认为，英格兰银行的贷款范围超过了根据它只向商界提供资助的主张，遵循最稳健的银行业经营准则被严格认为谨慎的范围？对于公众来说，这样做是否有利？——我在前面已经说过，只要是流通中的优质票据，也就是说到期不会遇到兑付问题的票据，大概总有贴现的办法。

1195. 你是否认为，仅仅因为票据持有人希望把手中持有的票据兑换成现金，所以，向任何人提供票据贴现服务这是英格兰银行职能的一部分？——我在前面已经说过，英格兰银行很难摆脱公众头脑中的麻烦想法：英格兰银行不仅仅是一家普通的股份制银行。我认为，是否能够拒绝对前来要求你贴现的票据提供贴现，在很大程度上必须取决于具体情况。

注释 C

敦提银行 1764～1864 年间 10 年流通票据与存款报表

年　份	流通票据（英镑）	存　款*（英镑）
1764	30 395	—
1774	27 670	—
1784	56 342	—
1794	50 254	48 809
1804	54 096	157 821
1814	46 627	445 066
1824	29 675	343 948
1834	26 467	563 202
1844	27 504	535 253
1854	40 774	705 222
1864	41 118	684 898

* 该银行从 1792 年开始吸收存款。这一年吸收存款 35 944 英镑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注释 D
1866 年 9 月 13 日英格兰银行股东大会
（摘自 1866 年 9 月 22 日《经济学家》）

本月 13 日中午 12 点，英格兰银行在其本部召开了一次股东大会，旨在宣布今年上半年度的股利分配方案。

英格兰银行行长朗斯洛特·霍兰先生出席并主持了这次会议。他向股东发表了如下讲话：本次会议是本银行章程所规定的季度股东大会之一，也是本银行的一次半年度股东大会。本次大会依据章程附则举行，旨在宣布股利分配方案。根据我手中的报表，本银行截至今年 8 月 31 日的半年度净利润为 970 014 英镑 17 先令 1 便士；加上截至同日的盈余留存，未分配利润总额达 3 981 783 英镑 18 先令 11 便士；扣除按每 100 股 6 英镑 10 先令的比例分配的股利以后，剩余盈余为 3 035 838 英镑 18 先令 11 便士。因此，董事会提议于 10 月 10 日分配扣除所得税后的半年度利息和利润股利每 100 股 6 英镑 10 先令的金额。我现在把董事会提出的股利分配方案提交股东大会审议。鉴于自上次股东大会以来发生了一些重大事件，本人认为有必要借此机会向大家作一说明。在过去的几个月里，本行和整个伦敦银行界承受了巨大的压力。本人自以为有资格说，在这个非常艰难的时期，不但本行而且整个银行界都以最值得敬佩和称道的方式履行了自己的职责。银行业是一个非常特殊的行业，并且特别有赖于信用，因此，哪怕受丁点猜疑，就足以使全年的辛劳付诸东流。不过，银行机构在伦敦满足需求的惯常方式，使它们在过去半年的大部分时间里能够交出一份非常令人满意的稳健经营的答卷。本行已经尽了最大的努力，并且非常成功地克服了危机。我们没有在自己的职位上退缩。在奥弗伦公司破产的消息已经传开的那天上午，暴风雨向我们袭来的时候，我们处于一种任何银行机构最为稳健的状态。那天和此后的一个星期里，我们发放了数额令人难以置信的贷款。我本人认为，即使在这之前很短的时间里，也没有人能够预计到贷款数额会有如此之大。在这种情况下，一定程度的惊慌会引起公众的警觉；如果我们认为这样的措施是值得采取的话，那么，那些需要银行贷款的人再去找财政大臣，并且请求政府授权本行超额发行纸币，就很不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正常了。但是，我们必须在获得这项授权之前采取行动，并且在财政大臣或许还没醒来之前，已经把我们一半的准备金作为贷款发放出去；而我们的准备金就这样减少到了我们安心目睹的水平。但是，我们不会推卸赋予我们的支持银行界同仁的义务。而且，据我所知，向本行提出的任何合理的援助请求都没有遭到拒绝。每个有充分担保的绅士来我们这里都能满意而归；虽然贷款没有完全达到贷款申请额的水平，但至少没有一个能提供适当担保的人没有得到本行的援助。关于这些重要时刻，我也许要比平时谈得更详细。但是，它们非常值得关注。而且，本人认为，多讲这些问题有利于证明本行把准备金余额减少到令某些绅士认为危险的水平的合理性。尽管如此，我们仍不妨回顾一下最近发生的一系列事件。我不能抱怨本次大会没有为 5 月 11 日向我们袭来的暴风雨准备说明的时间。我希望，全体与会股东会认为他们的董事们在那个关键时刻采取了正确的行动，并且已经尽了最大的努力来处理一种非常特殊的情况。现在，我只是要提请大会通过过去半年每 100 股 6 英镑 10 先令的股利分配方案。

海厄姆先生发言说，在提问之前，他想向大会谈一些看法。他相信，提请他们审议的账目报表非常令人满意。他也相信，英格兰银行的董事们在最近一次货币危机中已经为援助各商业阶层尽了自己最大的努力。然而，他同时又觉得，他们对没有更早向财政大臣提出暂停实施银行法的请求负有责任。众所周知，由于英格兰银行已获准超越银行法规定的限额发行纸币的传闻广泛流传，那天早些时候，对英格兰银行的资金需求已经大幅度下降。不过，特许权是在当夜很晚的时候向财政大臣提出了最紧急建议以后才授予的。而且，财政大臣被说服后的感觉是，如果拒绝授予特许权，那么星期六，事态将比星期五进一步恶化。事实是，1844 年条例完全不适应我们国家目前的情况。自该法案颁布以来，我们国家的商业增长了两三倍。而财政大臣抱歉地获悉这项措施似乎与很多董事们的建议不谋而合。任何一个听到在沃尔金先生动议讨论会上发言的人，必然会明白对这个议题必须做进一步的调查，并相信关于深入调查的请求还是会得到认可的。

琼斯先生发言说，他完全不同意刚才向大会发言的那位名誉股东关于银行法的观点。在他看来，导致最近货币危机的主要原因在于，我们在 1865 年进口了 2.75 亿英镑的外国产品，而出口只有 1.65 亿英镑，贸易逆差高达 1.1 亿英镑。他认为，英格兰银行为抵制每一次增发纸币的企图采取了明智的行动。他相信劳工阶层是最不可能受益于物价上涨的阶层，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增发纸币必然会导致物价上涨。

莫克森先生发言说，在了解了过去半年里英格兰银行发生的坏账额以后，他应该表示高兴。据非常值得信赖的公开报告，其间，我们银行退回各董事的票据在 300 万～400 万英镑之间。

英格兰银行行长：请问以上数据有何权威性？听到这个数据，我们觉得相当可笑。我们绝不认为这种传闻会有可靠的来源。

莫克森先生继续说道，无论坏账多少，他认为，股东最好都能了解坏账的实际金额。在上次大会上，股东被告知英格兰银行持有大笔铁路债券。而他想知道其中是否有那些已经没有能力履行偿债义务的铁路公司发行的债券。他听说，英格兰银行的一部分财产套在了借给泰晤士河堤公司的贷款以及其他导致资金不能用于一般银行和商业用途的方面。如果情况属实，那么他必须表示不赞成这样一种政策的意见。他还提出了另一个他想谈的重要问题。他希望知道各股份银行在英格兰银行的存款总余额。他担心股份银行在某个时候会处于能够左右英格兰银行停止兑付现金的状况。如果情况并非如此，那么就应该让公众了解真相，并且越快越好。如果十来家股份制银行对英格兰银行持有巨额存款余额，而英格兰银行的准备金余额却处于很低的水平，那么人们自然会怀疑股份制银行的实力大于英格兰银行。他还想问，英格兰银行董事会最近是否已经考虑过支付存款利息的对策问题。他认为，按照他们目前的经营方式，他们就会损失大量的利润，而这些利润本可以使他们自己和公众受益。他建议，英格兰银行董事会应该模仿法兰西银行采纳的方法，开展证券托管业务。最后，他提出了以下三项动议请大会表决：第一，印制英格兰银行全体股东名单，因持有股份太少或时间太短而没有表决权的股东姓名另立一张名单；第二，印制英格兰银行章程，包括为有效治理银行而通过的细则、决议、附则，分发给股东；第三，任命审计师，对英格兰银行的账目进行严格的审计。

格斯滕博格先生提议，英格兰银行董事会应该采取某种措施，以防止最近在欧洲大陆广为流传的谣言（如英格兰银行可能要停止兑付铸币）进一步传播。

W. 波特利先生发言说，他希望董事会能够考虑支付存款利息的对策问题。

奥尔德曼·萨洛蒙先生发言说，他希望利用这次机会声明，对于股份制银行的经理人和股东来说，任何东西都不能比英格兰银行行长那天关于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们稳健、值得敬佩的经营方式的陈述更能令他们满意的了。显然，股份银行和银行业所关心的问题一般最好应与英格兰银行所关心的问题相一致。他真诚地感谢英格兰银行行长善意地间接提到了股份制银行克服最近一次货币危机的方式。

英格兰银行行长接过话筒说，在就股利分配方案提问之前，我想回答刚才发言的几位先生所提出的一两个问题。引起我们注意的最重要话题，就是有关存款利息支付对策的问题。关于这一点，我必须说明，我认为在英格兰银行的实务中，不能进行更加危险的创新。奥弗伦—格尼公司以及很多其他公司的破产，可以追溯到它们所采纳的对短期存款支付利息的政策，而它们又试图用如此吸收来的资金在爱尔兰、美洲等任何危机时刻来临时缺乏资金的地方做投机生意。

波特利先生说它不是指短期存款。

英格兰银行行长继续说道，这仅仅是个细节问题，而主要的问题在于我们是否应该支付存款利息。对于这样一种政策，我必须表示坚决的反对。莫克森先生刚才提到了我们的坏账金额问题。不过，正如我冒昧地打断他的发言所做的解释那样，我们绝不可能查明关于这个问题的传闻的任何来源。就现在这个传闻曾经存在过这一点而言，它的来源极可能就在于英格兰银行发放的巨额贷款。必须注意，我们是在没有足够担保的情况下提供的贷款，而这方面的最好证明就是我们只造成了极少的坏账。披露坏账的确切数额，这绝不是英格兰银行的习惯。不过，我相信，即使借这次机会说出坏账数额，也会有人觉得数额太小而不相信我公布的数额。我确信，我们这次分配的股利，就像我们曾经实现的任何股利那样，是靠诚实经营艰难地赚来的，并且是依靠全体董事的高度警惕和寝食不安换来的。我还要补充说，如果你们邀请审计师来整理你们的账目，那么只会影响你们的董事们的责任心，并且使你们企业的管理层感到无所适从。如果你们的各位董事值得你们信赖，那么他们肯定能够履行好职责；如果他们不值得你们信赖，那么你们就不应该继续让他们呆在现在的职位上。关于我们的资金被套牢的推测，我必须说明，我们手头拥有 1 400 万英镑的资金，必须把它们投资于各种证券。但是，凭空猜想我们的资金被套牢，无法用来提供商业贷款，这是毫无根据的。我们在短短的 3 个月里发放了 4 500 万英镑的贷款，这要比你们需要的资金多多少？有人建议我们应该保管担保品，而我们觉得必须拒绝除了我们顾客的担保品以外的一切担保品。我认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，保管担保品正在成为一个日益严重的灾难。至于铁路债券，我不觉得我们有什么可疑的地方。除了一流的铁路公司和据我们所知严格按照股东大会决定行事的公司的债券以外，我们手头没有任何其他债券。在对以上问题进行了说明以后，我现在提请大会审议股利分配动议。

于是，动议提交大会表决，并获得全票通过。

然后，董事长宣布该项决议将在下周二采用投票方式确认，因为根据股东大会决议规定，英格兰银行不能采用其他方式宣布股利高于前一半年度的分配方案。

莫克森先生提出的三项动议届时再进行审读，但不会提交大会表决，因为没有附议者附议。

奥尔德曼·萨洛蒙先生再次发言说，他们的行长已经表态，他认为应该反对支付存款利息的做法；每个与会者必须明白，这样一种做法不应该在英格兰银行获得通过。不过，他相信，英格兰银行行长当然不会认为他的讲话适用于股份制银行，因为他在讲话中曾经提到过股份制银行信誉卓著并成功地经营着自己的业务。

英格兰银行行长回答说，他是想说，如果以莫克森先生考虑的方式来实施，那么这样一种做法对于英格兰银行来说是危险的。

P. N. 劳里先生发言说，按照他的理解，英格兰银行行长是想说，吸收短期存款是危险的；他同意这种观点。

奥尔德曼·萨洛蒙先生接着又说，他也赞成这种观点。

根据奥尔德曼·萨洛蒙先生的提议和波特利先生的附议，大会向英格兰银行行长和全体董事表示感谢，感谢他们在过去的半年里对英格兰银行进行了富有天赋、卓有成效的管理。股东大会宣布结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦敦城清晨，雾霭散尽，一座世界金融重镇——伦巴第街，若隐若现。

伦巴第街历史悠久，1800年就已经成为货币市场的发源地。

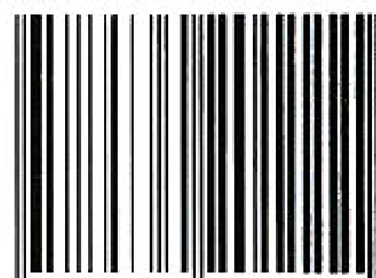
作为反映那个时代金融主题的《伦巴第街——货币市场记述》一书，虽然首次出版于1873年，但洗尽岁月铅华，依然闪现持久的光彩。

本书堪称是金融领域的传世之作。本书作者——19世纪著名的经济学家沃尔特·白芝浩在书中总结了当时的经验与教训，直至今日，仍然值得我们认真回味。本书在1999年、2001年、2005年、2006年和2007年再版后，依然是美国最大的图书销售网——亚马逊网站上的热销书籍。

美国著名经济学家约翰·肯尼斯·加尔布雷思在《1929年大崩盘》中多次援引过《伦巴第街——货币市场记述》的有关内容。

美国联邦储备委员会前主席艾伦·格林斯潘和美国前财政部长罗伯特·鲁宾，以及国际货币基金组织的许多高级官员都曾把本书作为经常翻阅的床头书。所有这一切都足以证明此书的不朽！

“有的人活着，他却已经死了；有的人死了，可他还活着。”沃尔特·白芝浩，以及《伦巴第街——货币市场记述》，当属后者。


ISBN 978-7-5642-0111-1
9 787564 201111 >
定价：25.00 元

本社网址：www.sufep.com